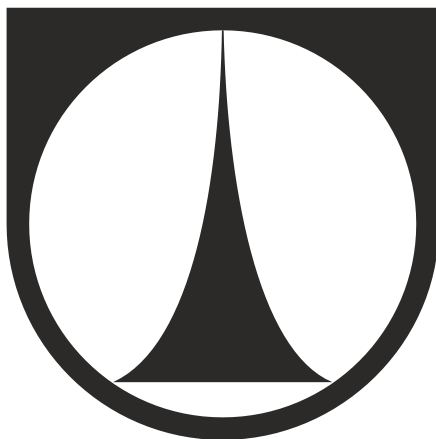


**TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**  
**Ekonomická fakulta**



**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**2014**

**Bc. Jana Čepelíková**

# **TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**

## **Ekonomická fakulta**

Studijní program: **N 6208 – Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika**

### **Rizikový kapitál jako nástroj inovačního podnikání se zaměřením na Business Angels**

**Venture Capital as a Tool for Innovative Business with a focus on Business Angels**

DP – PE – KEK 2014 – 03  
Jana Čepelíková

Vedoucí práce: Ing. Jana Šímanová, Ph.D., katedra ekonomie  
Konzultant: Ing. Kocourek Aleš, Ph.D., katedra ekonomie

Počet stran: 110

Počet příloh: 7

Datum odevzdání: 6. ledna 2014

## **Prohlášení**

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 6. ledna 2014

## **Anotace**

Tato diplomová práce se zabývá problematikou rizikového kapitálu a to zejména mírou jeho využití jako nástroje pro inovační podnikání v podmínkách České republiky. Konkrétněji se pak práce zaměřuje na business angels. Ambicí práce je rozšíření české literatury v dané problematice o poznatky ze zahraniční literatury a sjednocení poměrně roztržštěných informací o tomto druhu kapitálu, jež by přispěla k vyšší informovanosti veřejnosti. První část je zaměřena na seznámení s podstatou a hlavními výhodami tohoto druhu kapitálu, nezbytné vymezení základních pojmů a diferenciaci rizikových fondů od business angels s ohledem na nejvýznamnější aspekty. Druhá část je věnována analýze dat z evropského prostředí andělských investic. Na jejím základě jsou identifikovány evropské státy s nejrozvinutějším trhem a provedena komparace mezi Evropou a Spojenými státy. V neposlední řadě jsou tato data dána do kontextu s celkovým objemem rizikových investic v zemi. Další část je věnována analýze rizikových investic v Evropě z hlediska objemu a rozdělení do třech nejrizikovějších fází vývoje podniku v letech 2009-2012. Jsou popsána investiční kritéria, jež business angels obvykle zkoumají u zájemců o investici a sestaven profil ideálního zájemce. V závěru je formulován výčet nejzávažnějších bariér, které brání rozvoji tohoto druhu investic v ČR a je sestaveno doporučení pro začínající podnikatele.

## **Klíčová slova**

andělský investor, early stage, exit, IPO, later stage, rizikový kapitál, seed fond, soukromý kapitál, start-up

## **Annotation**

This diploma thesis deals with the issue of venture capital, especially in the terms of its prerequisite as a tool for innovative business in the context of Czech Republic. More specifically, the thesis focuses on business angels. The ambition of this work is an extension of the knowledge of Czech literature focused on this issue with findings from foreign literature and also a summarization of quite poor and fragmented information about this kind of capital, which would lead to a better awareness among public. First part enables to understand the main purpose and advantages of this type of capital. Moreover it defines the basic terms and differentiates venture capital funds from business angels regarding to their most important aspects. Another part is dedicated to analysis of venture investment in Europe, focusing on its extent and allocation among three stages of the company's development in the period of 2009-2012. The investment criteria which business angels usually focus on while examining the applicants are described and a profile of an ideal applicant is constructed. In the final part, sum of the most important barriers which keep the capital from rising in Czech Republic is formulated and the recommendation for techno-starters is constructed.

## **Key Words**

business angel, early stage, exit, IPO, later stage, private equity, seed fund, start-up, venture capital

## Obsah

<b>Seznam zkratek .....</b>	<b>10</b>
<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>12</b>
<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>13</b>
<b>Úvod.....</b>	<b>14</b>
<b>1. Soukromý kapitál jako alternativní zdroj financování.....</b>	<b>18</b>
1.1 Venture kapitál .....	20
1.2 Investoři rizikového kapitálu .....	22
1.3 Fáze vývoje společnosti.....	26
1.4 Investiční proces.....	27
1.5 Specifika rizikového kapitálu .....	30
1.6 Rozdíl mezi BA a VC fondy .....	32
1.7 Historie a význam rizikového kapitálu .....	34
<b>2. Business Angels .....</b>	<b>38</b>
2.1 Definice.....	38
2.2 Typy BA .....	40
2.3 Sdružení BA.....	41
2.4 European Business Angels Network .....	44
<b>3. Situace na trhu andělských investic.....</b>	<b>46</b>
3.1 Sběr dat .....	46
3.2 Analýza dat EBAN 2010 .....	47
<b>4. Stav rizikového kapitálu v Evropě.....</b>	<b>51</b>
4.1 Rizikový kapitál v Evropě .....	51

4.2	Rizikový kapitál v regionu CEE .....	52
4.3	Situace v ČR .....	55
<b>5.</b>	<b>Situační a komparativní analýza segmentu business angels v ČR.....</b>	<b>61</b>
5.1.	Business Angels síť .....	61
5.2	Technologické akcelerátory .....	66
5.3	Vědeckotechnické parky a inkubátory .....	68
5.4	Další alternativy .....	70
5.5	Operační program podnikání a prosperita .....	72
5.6	Bankovní úvěry .....	75
5.7	Zhodnocení jednotlivých forem financování .....	78
<b>6.</b>	<b>Business Angels v ČR .....</b>	<b>81</b>
6.1.	Klíčové faktory.....	81
6.2.	Profil ideálního kandidáta .....	84
6.3.	Úspěšnost českých žadatelů .....	85
6.4.	Osobnosti Business angels .....	91
<b>7.</b>	<b>Doporučení začínajícím podnikatelům.....</b>	<b>95</b>
<b>Závěr</b>	<b>.....</b>	<b>97</b>
<b>Seznam použité literatury a zdrojů</b>	<b>.....</b>	<b>103</b>
<b>Seznam vložených příloh</b>	<b>.....</b>	<b>110</b>

## Seznam zkratek

BA	Andělský investor ( <i>Business Angel</i> )
BVCA	Britská asociace rizikového kapitálu ( <i>British Private Equity and Venture Capital Association</i> )
CEE	země střední a východní Evropy ( <i>Central and Eastern Europe</i> )
ČR	Česká republika
CVCA	Česká asociace rizikového kapitálu ( <i>Czech Private Equity and Venture Capital Association</i> )
CzechInvest	Agenura pro podporu podnikání a investic
DC	dílčí cíl
EBAN	Evropská obchodní síť andělů ( <i>European Business Angel Network</i> )
EVCA	Evropská asociace rizikového kapitálu ( <i>European Private Equity and Venture Capital Association</i> )
FO	fyzická osoba
ICT	informační a komunikační technologie
IPO	Primární emise akcií ( <i>Initial Public Offering</i> )
JEREMIE	Společné evropské zdroje pro mikro až středně velké podniky ( <i>Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises</i> )
HDP	Hrubý domácí produkt
HU	Maďarská republika ( <i>Hungary</i> )
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MSP	malé a střední podniky
MŠMT	Ministerstvo školství, mládeže a tělovýchovy
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj ( <i>Organization for Economic Cooperation and Development</i> )



OPPI	Operační program podnikání a inovace
OPPIK	Operační program podnikání a inovace pro konkurenceschopnost
PE	soukromý kapitál ( <i>Private Equity</i> )
PL	Polská republika
PO	právnícká osoba
SK	Slovenská republika
SY	Startup Yard
TUL	Technická univerzita v Liberci
ÚOHS	Úřad pro ochranu hospodářské soutěže
VC	rizikový kapitál ( <i>Venture Capital</i> )
ZISIF	Zákon o investičních společnostech a investičních fondech

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Rozdíly mezi business angels a VC fondy .....	33
Tabulka 2: Role BA ve světově proslulých firmách .....	37
Tabulka 3: Odhad celkové velikosti trhu BA investic a komparace s trhem VC (údaje za rok 2009, v milionech USD) .....	47
Tabulka 4: Porovnání trhu BA investic v Evropě a USA v roce 2009 .....	48
Tabulka 5: Objem investic rizikového kapitálu v Evropě dle jednotlivých fází v letech 2009-2012 (v tis. EUR) .....	51
Tabulka 6: Objem rizikových investic v jednotlivých fázích v regionu CEE (v tis. EUR; zaokrouhleno) .....	53
Tabulka 7: Zhodnocení zkoumaných forem financování.....	79
Tabulka 8: Startup Yard 2011-2012 .....	87
Tabulka 9: Den D v číslech .....	89
Tabulka 10: Problematika rizikového kapitálu v ČR.....	94

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Vztah soukromého rizikového a rozvojového kapitálu.....	20
Obrázek 2: Zdroje financování dle fáze vývoje firmy .....	27
Obrázek 3: Objem investic rizikového kapitálu v jednotlivých fázích v regionu CEE v letech 2009-2012 (v mil. EUR) .....	53
Obrázek 4: Investice rizikového kapitálu v jednotlivých fázích v regionu CEE dle počtu podniků v letech 2009-2012 .....	54
Obrázek 5: Objem rizikového kapitálu v zemích V4 v letech 2009-2012 v kontextu regionu CEE .....	56
Obrázek 6: Princip fungování inkubátoru .....	69
Obrázek 7: Schéma návrhu fungování seed fondu z roku 2005 .....	75

## Úvod

Jak vyplývá z analýz vládních strategií z posledních let, zejména inovace založené na nových technologických postupech, patentech či aplikacích již existujících progresivních technologií jsou klíčem k posílení konkurenceschopnosti zdejší ekonomiky. Najít zdroj pro financování inovačních aktivit a projektů začínajících firem není ovšem snadné.

Získat úvěr (ať už od jednotlivce, banky či ve formě leasingu) je pro mladé firmy, které se teprve pohybují na pomezí výzkumu a vývoje či už fungují, ale stále ještě nedosáhly zisku (fáze *seed*, *start-up* – viz kapitola 1.3) takřka nemožné, neboť za sebou nemají žádnou historii a trpí nedostatkem aktiv, kterými by se mohly zaručit. Po finanční krizi se podmínky pro získání bankovního úvěru zpřísnily a bankovní úředníci mohou logicky sami jen stěží vyhodnotit přínos technologie či technologicky zaměřených postupů. Dotační programy zase vyžadují určitý způsob předfinancování, neboť poskytují finanční prostředky zpětně, a proto se pro tyto začínající firmy s nedostatkem kapitálu jeví rovněž jako nevhodné.

Namísto úvěrového financování (*debt financing*), mají firmy možnost využít tzv. equity financing (*equity* = *základní kapitál*). Princip tohoto financování spočívá v tom, že investor za vložené peníze získává podíl na základním kapitálu nově vznikající firmy. Začínající firma tak získává nového partnera v podnikání a spoluvlastníka firmy, který se aktivně podílí na vzniku firmy a později samotném vedení. Snahu tohoto investora-partnera o prosperitu podniku, který spoluvlastní, pak motivuje vidina pozdějšího prodeje získaného firemního podílu, který se za léta zhodnotil (ať už ho odkoupí původní vlastník, či firma vstoupí na burzu- viz kapitola 1.4). Equity financing tedy nepředstavuje pro společnost zátěž, protože z ní neodčerpává volné finanční prostředky. Naopak podstatou investice je, aby všechny vytvořené prostředky zůstaly ve společnosti a pomáhaly rychlejšímu růstu její hodnoty. Zdrojem pro tento typ financování jsou zejména rodinní příslušníci, andělští investoři (business angels, dále jen BA) a fondy rizikového kapitálu.

Rozdíly mezi dvěma posledně jmenovanými druhy investorů se budeme zabývat později (viz kapitola 1.6). Ať už se ale jedná o BA či fondy rizikového kapitálu, oba partneři se

podílí na vedení podniku a společně s jeho vlastníky také sdílí riziko ztrát z investovaného kapitálu a usilují o maximální zvýšení hodnoty podniku.

Na základě mnoha studií bylo prokázáno, že společnosti, financované pomocí rizikového kapitálu, rostou rychleji než ostatní podniky. Přítomnost rizikového kapitálu v podniku má příznivý vliv na produktivitu, výkonnost firmy a inovace, což má následně pozitivní vliv na celkový hospodářský růst země. Tento jedinečný druh spolupráce přispívá k ekonomickému růstu, tvorbě nových pracovních míst a celkově ke zvyšování konkurenceschopnosti. (viz kapitola 1.7)

Podíl fondů rizikového kapitálu, ochotných investovat do projektů v počátečních fázích se po finanční krizi ještě snížil. Fondy jsou stále opatrnější a méně ochotné podstupovat riziko. Můžeme dokonce říci, že reagují mnohem citlivěji na výkyvy trhu [1]. Roste tedy počet začínajících firem, jež mají slibný potenciál, ale trpí nedostatkem finančních prostředků, které nejsou schopny získat ve formě úvěru a fondy rizikového kapitálu o ně nejeví zájem. Jedinou nadějí jsou pro ně potom andělské investice.

Sektor andělských investic sehraává stále důležitější roli pro ekonomiky všude na světě [1]. Tento sektor se formuje, roste a stává se čím dál tím více organizovanějším. Přístupy k tomuto druhu kapitálu a také jeho konkrétnější specifika se napříč státy liší. Je však úkolem každého státu, aby nastavil taková opatření, která podpoří chuť a aktivitu andělských investorů. Jedině fungující trh rizikového kapitálu má a může mít pozitivní makroekonomický vliv na ekonomiku.

**Cílem této DP je kriticky zhodnotit přístup začínajících firem v ČR se silným inovačním potenciálem ke kapitálu tzv. business angels a jeho perspektivy.**

K tomu byly definovány tyto předpoklady:

- I. V ČR je stejně tak jako všude ve světě kapitál BA stále více využívaným zdrojem.*
- II. Oproti klasickým formám financování vyžaduje proces partnerství s BA větší připravenost.*
- III. Využitím financování od BA plynou začínajícím firmám povinnosti a omezení, která ale výrazně zvyšují úspěšnost podnikatelského záměru.*

**Ambicí práce** je rozšířit českou literaturu v dané problematice o poznatky ze zahraničních zdrojů, k nimž patří kromě obecných definic též zkušenosti a dále sjednotit poměrně roztržité informace tak, aby ve výsledku přispěly k informovanosti (především začínajících podnikatelů, ale nejen jich) o možnostech a perspektivách financování začínajících podniků prostřednictvím BA v ČR. Při jejím zpracování bude využit především kvalitativní výzkum s podporou metod deskripce, analýzy, syntézy, indukce, dedukce a komparace.

V ČR existuje jen velmi omezené množství odborné literatury na téma rizikový kapitál, a proto se první dvě kapitoly budou věnovat uvedení do této problematiky. Je třeba vymezit a odlišit pojmy rizikový a rozvojový kapitál a ujasnit klasifikaci PE/VC investic, jež bude v práci aplikována. O business angels pojednává česká odborná literatura zpravidla v délce jednoho odstavce, a proto bude využito zahraničních sekundárních zdrojů pro bližší seznámení s tímto typem investorů. Podkapitola, zaměřující se na význam a historii rizikového kapitálu, pak pomůže formulovat dva dílčí cíle (dále také DC):

**DC č. 1: Provedení klasifikační analýzy rizikových investic v Evropě, regionu CEE a zemí bývalé Visegrádské čtyřky v letech 2009-2012 z hlediska objemu rizikových investic do jednotlivých fází vývoje podniku. Bude splněno v kapitole 4.**

**DC č. 2: Pokusit se zhodnotit stabilitu a efektivitu českého podnikatelského ekosystému, vyhodnotit míru spolupráce soukromého a veřejného sektoru, popř. poskytnout přehled o počtu a typu organizací kooperujících se začínajícími podnikateli. Bude splněno v kapitole 4 a 5.**

Dle informací OECD se business angels ve světě stále častěji formují a sdružují. To platí zejména pro ty země, kde je trh andělských investic rozvinutý. V rámci druhé kapitoly budou proto vytyčeny typy těchto organizací a jejich účel. V průběhu bude pozorováno, zda ČR disponuje jednotlivými typy organizací, či nikoli. Na základě indukce pak bude formulován závěr o organizovanosti a tedy i míře rozvinutosti trhu andělských investic v ČR.

Třetí kapitola pomůže přiblížit problematiku sběru dat a informací o andělských investicích a zhodnotí situaci na americkém a evropském trhu. Analýza statistických dat

EBAN, která sdružuje evropské business angels sítě, pomůže identifikovat lídry na evropském trhu a v neposlední řadě také získat přehled o počtu existujících sítí zaznamenaných v ČR v historii (konkrétně v letech 2002-2010). V závislosti na zjištění bude definován třetí dílčí cíl:

**DC č. 3: Identifikovat důvody, jež vedly k tomu, že se počet českých členů EBAN snižoval a dnes již není žádná česká síť členem. Součástí tohoto cíle bude i podrobnější seznámení s jednotlivými českými sítěmi a prověření jejich aktuálního počtu a dostupnosti. Bude splněno v kapitole 5.**

V rámci čtvrté kapitoly je zkoumán stav rizikových investic v Evropě v letech 2009-2012, což poslouží ke splnění DC č. 1 a částečně i DC č.2.

Pátá kapitola je věnována situační a komparativní analýze segmentu business angels v ČR. V rámci této kapitoly bude ověřován předpoklad, formulovaný na základě dosud zjištěných skutečností:

*IV. Přístup podnikatelů ve fázi seed a start-up ke kapitálu BA je v ČR velmi komplikovaný a neexistuje dostatek sítí, které by zprostředkovávaly kontakt mezi investory a podnikateli a snažily se o jejich vzájemné propojení.*

Další podkapitoly se pak soustředí na splnění následujícího dílčího cíle:

**DC č. 4: Prozkoumat, jaké možnosti poskytují dotační programy a bankovní služby a jak náročné je konkrétní druh financování získat.**

Na základě závěru z předchozí kapitoly je definován pátý dílčí cíl:

**DC č. 5: Definovat klíčové faktory úspěšnosti zájemců o kapitál BA.**

Šestá kapitola splňuje dílčí cíl č. 5 a mimo jiné se dále soustředí na problematiku BA v ČR. Na základě probíhajících projektů, bude nastíněna úspěšnost českých žadatelů o andělské investice. Pro formulování problematiky těchto investic a bariér z pohledu business angels bude použit kvalitativní výzkum.

## 1. Soukromý kapitál jako alternativní zdroj financování

Podnikatelům, jež pro rozvoj svého podniku potřebují více finančních prostředků, než jim jsou schopny nabídnout jejich přátelé či banky, a jež nezískali dotaci ze strukturálních fondů, představuje česká Agentura pro podporu podnikání a investic (dále jen CzechInvest) na svých webových stránkách dvě další možnosti, jak podnikatelský nápad profinancovat [2]. Jsou jimi venture kapitálové fondy (dále jen VC fondy) a business angels.

Právě tyto dva nástroje financování budou dále předmětem hlubší analýzy. Bude tak učiněno zejména z toho důvodu, že se nejedná o nástroje standardního typu, které by v ČR patřily mezi běžně využívaný způsob financování. Je proto nezbytné tyto dva pojmy striktně vymezit a odlišit.

Důležitou roli pro odlišení těchto dvou forem soukromého kapitálu bude hrát nejen počet investorů, ale také stádium vývoje firmy, v níž investice do nově vznikající společnosti přichází a spolu s ním i míra podstupovaného rizika. Nejprve je však třeba definovat pojem *private equity*, jehož vymezení se napříč státy a institucemi často liší. Šanci uspět a získat investici mají pak samozřejmě zejména ambiciózní jedinci (popř. podnikatelé či profesionálně vedené firmy) s unikátním a dobře propracovaným podnikatelským plánem, který má silný růstový potenciál.

Pro celou skupinu investic prováděných formou **navýšení základního kapitálu společnosti investorem** se používá termín *Private Equity* (dále jen PE). Do češtiny bývá překládán jako soukromý kapitál a směřuje do podniků, „*které mají potenciál pro tvorbu hodnoty a růst tržního podílu a jejichž podnikatelský plán má za cíl vyrábět a nabízet vysoce inovativní produkty, proces či technologii*“ [3].

PE investice můžeme rozeznat pomocí několika typických znaků [4]:

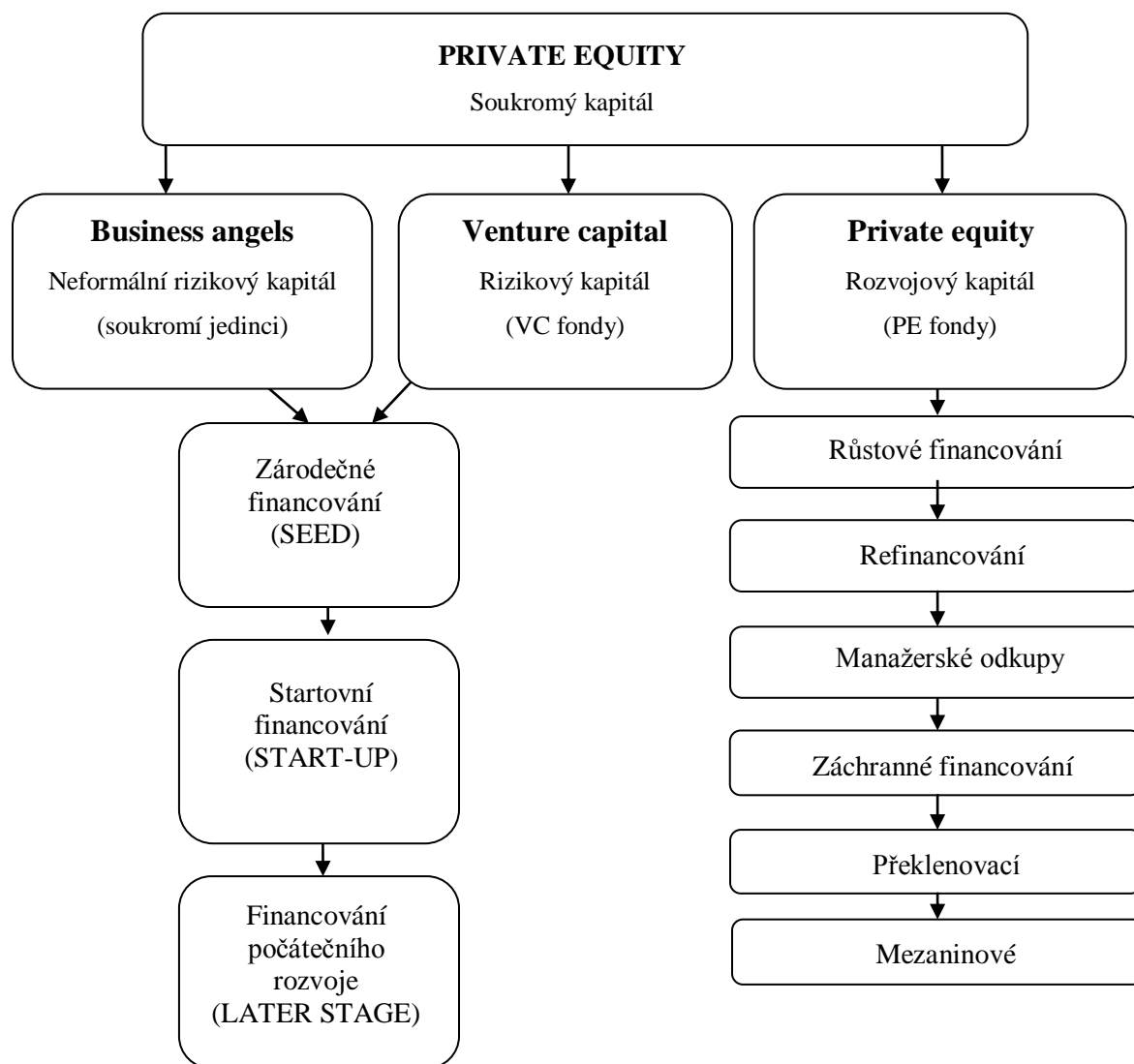
- směřují do společností, které nejsou veřejně obchodovány,
- mají zpravidla středně až dlouhodobý charakter,



- vztah mezi investory a cílovou společností je dán smluvně (v případě akciové společnosti pak druhem akcií, které vlastník získá)
- investice je směřována k odpovídajícímu zhodnocení formou prodeje podílu nebo vstupem na burzu.

Mezi PE lze zařadit kromě business angels a venture kapitálu též mezaninové financování a manažerské odkupy.

Kromě výše zmíněného zastřešujícího charakteru, který je užíván pro všechny druhy vstupu soukromého kapitálu do společnosti, je též možno se s výrazem private equity setkat i v případě vstupu investora do podniku, který má za sebou již určitou historii. Viz obrázek č.1 na následující straně.



Obrázek 1: Vztah soukromého rizikového a rozvojového kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování dle [5] (upraveno pro potřeby této práce a v závislosti na terminologii, jež používá ve svých statistikách EVCA)

## 1.1 Venture kapitál

Podstata venture kapitálu, jakožto formy financování bez majetkových záruk, spočívá v investování do základního jmění společnosti. V případě, že investice směřuje do základního kapitálu akciové společnosti je podmínkou, že akcie nejsou obchodovány na veřejné burze. Investor se tedy stává spolumajitelem, v případě akciové společnosti pak akcionářem. Jak uvádí agentura CzechInvest, podíl investora bývá zpravidla menšinový. Cílem investora je pochopitelně prosperita společnosti, která mu má později při odprodeji

svého podílu (tzv. *exit*, viz 1.4) přinést nadprůměrné zhodnocení vloženého kapitálu. K tomu dochází obvykle za 3-7 let. [6]

Poskytnutí finančních prostředků tedy nemá jednorázový charakter, spíše naopak. Jedná se o několikaletý proces soužití podnikatelského subjektu s investorem. Ten obvykle nezasahuje po dobu investice do každodenního řízení firmy, ale podílí se na strategickém řízení. Pravidelně monitoruje situaci a všestranně napomáhá rozvoji podniku [6]. Znalosti a zkušenosti investorů, jejich odborné vedení a cenné kontakty mají pro rozvoj podniku často vyšší význam než samotné finanční prostředky (tyto aktivity bývají označovány jako *nefinanční přidaná hodnota*). Předpokladem úspěšné investice je pak navázání dobrých vztahů mezi podnikatelem a investorem. Ve většině případů by se tedy termín „soužití“ dal pravděpodobně nahradit termínem „partnerství“.

Nývltová a Reznáková [5 str. 103] nabízí tuto definici: „*Venture kapitál je soukromý kapitál investovaný do perspektivních podniků v počátečních fázích vývoje s vysokým potenciálem výrazného zhodnocení investice v průběhu několika let.*“

Do češtiny je tento výraz překládán buď pouze jako rizikový kapitál [7] nebo jako rizikový a rozvojový kapitál [5]. Pro odlišení těchto dvou pojmů je rozhodující moment, kdy investice do podniku přichází, v jaké fázi jeho rozvoje a jak vysoké riziko tedy samotný investor podstupuje.

**Rozvojový kapitál** představuje investici do základního jmění firmy, která již funguje a kapitál pak využívá spíše pro rozšíření výroby nebo expanzi na nové trhy. Firma má za sebou již určitou historii a vyhovující ekonomické výsledky [7]. EVCA pro tento druh financování používá výraz *private equity*.

**Rizikový kapitál** představuje vstup do podniku, jenž za sebou nemá žádnou historii a obvykle teprve vzniká [7]. EVCA tento druh financování nazývá *venture capital*. Zahrnuje fáze seed, start-up a later stage (viz kap. 1.3).

S ohledem na cíle této práce se dále zaměříme pouze na rizikový kapitál.

## 1.2 Investoři rizikového kapitálu

Investory rizikového kapitálu představují fondy rizikového kapitálu a individuální investoři, označovaní jako business angels. Ve světě se vyskytují i korporátní investoři rizikového kapitálu, tzv. corporate venturing. Představují je výrobní společnosti, které investují do inovativních firem zpravidla ve svém oboru, za účelem využití výsledků k rozvoji vlastní společnosti. S ohledem na české prostředí budou však věnována pozornost pouze prvním dvěma subjektům. Následující podkapitoly budou věnovány definování základních pojmů, jež jsou nezbytné pro diferenciaci BA v rámci rizikového kapitálu s ohledem na nejvýznamnější aspekty. K tomuto účelu poslouží klasifikační analýza.

### 1.2.1 Fondy rizikového kapitálu

Fond rizikového kapitálu (dále jen VC fond) je formálním uskupením, jež operuje s kumulovaným kapitálem, který mu byl svěřen jeho klienty. Do VC fondů vkládají své finanční prostředky zejména penzijní fondy, pojišťovny, banky, fondy fondů a státní agentury. Dalšími investory mohou být též korporace a fyzické osoby, jejichž podíl však lze označit za méně významný.

Na rozdíl od andělských investorů, kteří investují pouze na vlastní riziko, musí fond se svěřenými prostředky nakládat profesionálně a obezřetně, v rámci přísně regulované investiční politiky fondu. Přestože také fondy vyhledávají spolupráci s novými inovativními obory, z důvodu omezení rizika neúspěchu je jejich charakteristickým prvkem zaměření zejména na firmy v pozdějších stádiích vývoje.

Subjekt, jenž fond zakládá a řídí, se nazývá správce. Mezi jeho povinnosti obvykle spadá též pokrytí počátečních nákladů, jako je například právní poradenství apod. Fondy slouží pouze ke shromáždění finančních prostředků od investorů a zpravidla nemají žádné zaměstnance. Veškerá administrativa a technické zabezpečení celého investičního procesu je v kompetenci manažerské společnosti, která dále také posuzuje investiční příležitosti a provádí jejich předběžný výběr. Konečné slovo však mají samotní investoři. Definitivní rozhodnutí

o investicích připadá zástupcům investorů. Manažerská společnost, která zastupuje skutečného vlastníka na základě kontraktu a spravuje jeho portfolio, provádí také monitorování a nakonec zabezpečuje prodej držených podílů. Jelikož samotní investoři podstupují vysoké riziko, požadují vysokou výnosnost investičních projektů obvykle se pohybuje okolo 30-35 %. Je nutné pokrýt odměny manažerské společnosti, kompenzovat ztráty z neúspěšných projektů a hradit další poplatky spojené s podnikáním [5].

V České republice sdružuje investory private equity a venture kapitálu asociace CVCA. Členové CVCA uskutečnili od roku 1990 do roku 2012 více než 197 investic v celkové hodnotě 4 236 milionů EUR [8]. Asociace má 13 řádných členů z řad VC fondů a 29 přidružených členů, mezi které patří poradenské firmy a advokátní kanceláře. Ve snaze o vytvoření vhodného prostředí pro investory rizikového kapitálu spolupracuje toto zájmové sdružení s vládou České republiky a dalšími partnery jako jsou např. banky asociace obchodní komory. Organizuje také semináře a konference a snaží se nejen zvýšit povědomí o tomto druhu kapitálu, ale také informovat o aktuálním stavu na trhu PE a VC investic. CVCA je členem Evropské asociace venture kapitálu (EVCA), která sdružuje evropské asociace PE/VC fondů a sbírá data o stavu rizikových investic v Evropě.

Mezi specifika ČR patří též legislativní omezení účasti penzijních fondů a pojišťoven na rizikových investicích. Zákon č. 42/1994 Sb. o penzijním připojištění, upravující také činnost penzijních fondů přesně vymezuje kategorie aktiv, do kterých může penzijní fond investovat. Pouze 5 % jeho majetku může být umístěno do jiných aktiv, než vymezuje zákon. Dle zákona č. 277/2009 Sb. O pojišťovnictví lze umístit technické rezervy do explicitně vyjmenovaných finančních instrumentů, mezi které PE/VC investice nepatří. Penzijní fondy i pojišťovny musí vykazovat kladný hospodářský výsledek a případné roční ztráty by měly být hrazeny akcionáři. Vzhledem k faktu, že VC investice mají delší časovou návratnost a v prvním roce bývají zpravidla ztrátové, je toto opatření pro akcionáře značně demotivující. **Převážná část realizovaných investic v ČR tak pochází ze zahraničních zdrojů. [3]**

Dosud se fondy rizikového kapitálu řídily zákonem č. 189/2004 Sb., O kolektivním investování. Ten umožňoval založení buď *investičního fondu* s právní subjektivitou akciové společnosti či *podílového fondu* bez právní subjektivity (dále rozlišujeme *otevřený*

a uzavřený podílový fond). V ČR ovšem dosud nevznikl žádný VC fond podle zákona o kolektivním investování a tyto fondy jsou zakládány se sídlem v jiných zemích, a to zejména v Nizozemsku [9]. Od 19. srpna byl zákon č. 189/2004 Sb. nahrazen zákonem č. 240/2013 Sb., O investičních společnostech a investičních fondech (dále jen ZISIF). Ten pak rozdělil fondy do dvou základních skupin z důvodu rozdílných regulačních požadavků s ohledem na ochranu nekvalifikovaných investorů. Nově tedy rozeznáváme fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů.

Co se týče právní subjektivity fondů, ve světě se často setkáváme s formou „*limited partnership*“, která vhodně kombinuje aktivní a pasivní investory. Komanditní společnost a veřejná obchodní společnost suplovaly podstatu právní formy *limited partnership* nedostatečně [6]. Český obchodní zákoník tento vhodný specifický druh právní formy donedávna postrádal, ZISIF však konečně umožnil rozšíření právní forem. Fond kolektivního investování může zvolit právní formu *podílového fondu* nebo *akciové společnosti s variabilním kapitálem*. Pro fondy kvalifikovaných investorů zákon připouští mnohem širší škálu právních forem<sup>1</sup>: *podílových fond, svěrenský fond, komanditní společnost, komanditní společnost na investiční listy* (obdoba *limited partnership*, vhodná pro PE a VC fondy), *společnost s ručením omezeným, akciová společnost s variabilním kapitálem* (hlavní výhodou by měla být možnost flexibilně měnit výši základního kapitálu, aniž by docházelo k administrativní a časové zátěži v takovém rozsahu, jako je tomu u běžné akciové společnosti), *evropskou společnost* nebo *družstvo*.

Česká republika tak reagovala na opatření ze strany Evropská unie, která si je vědoma nedostatečné konkurenceschopnosti evropských členských států v porovnání se světovými trhy rizikového kapitálu a koncem roku 2011 předložila návrh nařízení č. KOM/2011/0860. **Implementace jednotlivých opatření by měla vést k zajištění právní stability a důvěryhodnosti evropského trhu rizikového kapitálu.**

---

<sup>1</sup> Speciální úpravu některých právních forem bude možno aplikovat až po nabytí účinnosti zákona č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník a zákona č. 90/2012 Sb., O obchodních korporacích

Společně se ZISIF byla v ČR implementována směrnice známá pod zkratkou AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive), regulující fondy kolektivního investování. Každý správce fondů nad určitou velikost tak k činnosti nově potřebuje povolení. Samozřejmostí je pak dodržování kapitálové přiměřenosti a informační povinnost směrem k dozorovým úřadům. Všichni správci kvalifikovaných fondů mají obdržet evropský průkaz, který je bude opravňovat k nabízení. Přestože regulace by měla působit jako ochranný prvek pro méně zkušené investory, směrnice omezuje přístup alternativních fondů z nečlenských států na trhy EU a Režňáková se proto obává, že „*směrnice může vést k omezení investic alternativních fondů do ekonomik EU a dojde k poklesu výnosnosti a potlačení všech efektů, které jsou s růstem investic obecně spojované.*“ [10 str. 59].

### **1.2.2 Business angels**

Andělští investoři jsou individuálními investory, tedy fyzickými osobami, kteří investují finanční prostředky do začínajících projektů přímo. Záleží pouze na jejich rozhodnutí, jaký podnikatelský projekt zafinancují. O to větší důraz musí být kladen samotné setkání obou stran (investora a zájemce).

Jsou to nejen movití, ale i zkušení jedinci, kteří investují zpravidla do firem z oborů, ve kterých dříve sami podnikali a mohou tedy využít svých znalostí a kontaktů k podpoře růstu firmy.

Andělské investice se od VC fondů liší tím, že její realizace probíhá v menších objemech a prostřednictvím jednoho investora. Je však třeba dodat, že business angels se ve světě stále častěji sdružují do tzv. sítí a investují společně, což jim umožňuje financovat i náročnější projekty (viz podrobněji kapitola 2).

S andělskými investicemi je ovšem spojen problém nedostatku informací, neboť tito jedinci raději drží informace o svých aktivitách v tajnosti a vzhledem k tomu, že jde o legislativně neupravený kapitál, není možné business angels k poskytování informací přimět.

### 1.3 Fáze vývoje společnosti

V závislosti na stádiu vývoje podniku, do kterého investice míří, a účelu, ke kterému je kapitál využíván, rozlišujeme následující druhy financování<sup>II</sup>.

Rizikový kapitál se týká těchto fází:

- **Předstartovní financování (fáze seed)** se týká doby ještě před samotným vznikem podniku, který investor s podnikatelem musí teprve společně založit. Jedná se o financování vývoje výrobku. Finanční prostředky slouží tedy především k pokrytí nákladů na výzkum, testování, zajištění patentové ochrany, tržních průzkumů atd. Jde jednoznačně o nejrizikovější typ investice, jež podnikatel v této brzké fázi financuje ponejprv s pomocí rodiny a přátel (lze se často setkat s označením 3F- friends, family and fools<sup>III</sup>). *„Jako další investor pak připadají v úvahu business angels, kteří mají zkušenosti v daném oboru a jsou schopni pochopit principy fungování produktu, procesu či technologie.“* [3]
- **Startovní financování (fáze start-up)** je určeno pro firmy, které mají připravený produkt, jasně vymezený trh, na který chtějí proniknout a sestaven manažerský tým. Jedná se o již založené nebo teprve zakládané společnosti, které však ještě nezahájily komerční prodej svých výrobků nebo služeb a nemají žádný zisk. Financování je spojené s komercializací produktu vyvinutého v předchozí fázi.
- **Financování počátečního rozvoje (fáze later stage)** představuje vstup do podniku, který zpravidla funguje méně než tři roky, a přestože vykazuje dostatečný obrát, nemusí ještě dosahovat zisku. Podnik má program, který má potenciál dalšího rozvoje. Pro žádost o úvěr se však nemá čím zaručit.

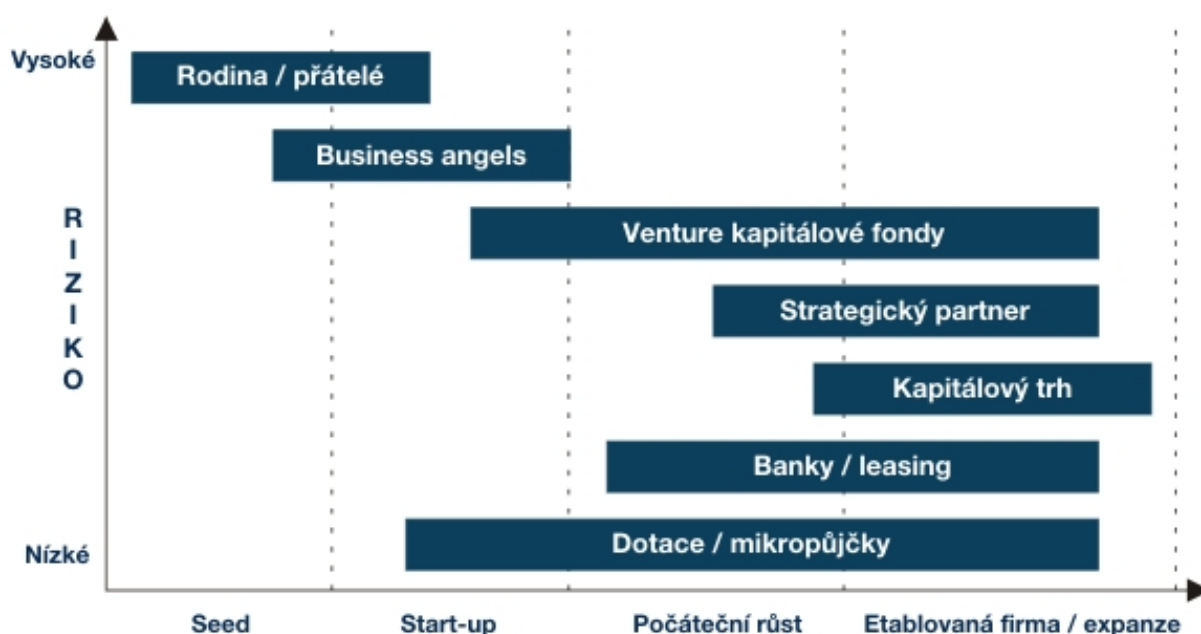
---

<sup>II</sup> Fáze korespondují s těmi, jež rozeznává EVCA, neboť je dále využito jejích statistik.

<sup>III</sup> Přátelé, rodina a blázni



Nejvíce VC fondů ovšem v Evropě investuje do další fáze vývoje podniku, který se nazývá růstová (lze se setkat s označením *growth/expansion capital*). Tento druh kapitálu však spadá již pod označení rozvojový kapitál. Investovaný kapitál směřuje především do zavedení dalšího výrobku či služby, útoku na nové trhy nebo rozšiřování výrobní kapacity. Podnik má za sebou již určitou historii a vyhovující výsledky. Potenciál je snadno rozeznatelný a míra rizika malá.



Obrázek 2: Zdroje financování dle fáze vývoje firmy  
Zdroj: [11]

Pro lepší přehled lze prvním třem fázím vývoje firmy přiřadit v rámci uvedených zdrojů financování alespoň orientační částky. Dle informací agentury SwissCzech Technology Transfer financuje rodina a přátelé obvykle částky nižší než 2 mil. CZK, od 2 do 20 mil. CZK pak přicházejí na řadu BA, z hlediska VC fondů se nejčastěji jedná o částky vyšší než 20 mil. CZK [12].

## 1.4 Investiční proces

Nelze předpokládat, že se vstup BA do podniku nějak významně odlišuje od investičního procesu vstupu kapitálového fondu. Je však jisté, že v praxi může tento proces vypadat úplně jinak - může být jednodušší či složitější. Doba, jež uplyne mezi oslovením investora

a podepsáním smlouvy může trvat od jednoho do dvanácti měsíců či déle – vše bude záviset pouze na investorovi a míře jeho zainteresovanosti. Konkrétní podmínky závisí na každém z nich. U začínající společnosti ve fázi seed či start-up logicky odpadá hloubková prověrka podniku, neboť k jeho založení má teprve dojít. Při absenci finančních výkazů, pak BA musí rozhodovat zejména na základě vlastních zkušeností a intuice. Důležitou roli pak bezesporu hraje také přesvědčivost žadatele a vzájemné sympatie.

Investiční proces je obvykle následující [13]:

### 1) **Předání podnikatelského plánu v písemné formě**

Pro podnikatele je vhodné, aby měl pro každou příležitost připravený tzv. *Elevator Pitch* (ústně připravený stručný popis business plánu v délce 1 min), měl s sebou za každé situace k dispozici *Executive Summary* (písemný business plán o velikosti A4), a aby věnoval dostatečný čas vypracování *zkráceného podnikatelského plánu* (neobsahuje případné citlivé informace a obchodní tajemství) a *plného podnikatelského plánu* (u firem s nulovou historií stačí 5-10 stran formátu A4). [14]

### 2) **Úvodní posouzení investičního záměru** + osobní návštěva a nabídka financování

Nerozhoduje jen atraktivita samotného plánu, dalším nezbytným krokem je osobní setkání investora a žadatele, neboť se mají stát partnery a je proto důležité vytvoření úzkých vztahů a vzájemných sympatií. Nezbytné je, aby podnikatel prokázal dobré povahové vlastnosti, odolnost vůči stresu, nadšení, odhodlání atp.

### 3) **Vymezení podmínek vstupu investora**

Dochází k projednání výše investice a jejímu harmonogramu, podílu investora, jeho rozhodovacích pravomocích a strategie výstupu.

### 4) **Due diligence**

Vyjadřuje vážný zájem investora o vstup do společnosti. Před zahájením tohoto auditu dochází **k uzavření smlouvy o zachování obchodního tajemství** (tzv. NDA- *Non Disclosure Agreement*) mezi investorem a *investee* (příjemce investice), pro případ, že by

investor od investice upustil. Dochází k prověření managementu, finanční historie, právních náležitostí, tržních propozic, konkurence atp.

Finanční náročnost této prověrky je značná, a může být i dražší než samotná hodnota investice [15]. To se stává zejména v případech, kdy začínající podnik hledá investici v řádu stovek tisíc nebo jednotek milionů. VC fondům se pak tato prověrka ani nevyplatí. BA však riskují svůj vlastní kapitál, a proto si mohou dovolit uskutečnit investici i bez této prověrky. Pro počáteční fáze je navíc charakteristická absence účetních výkazů, a proto jim nezbyvá než vycházet z odhadů, intuice a osobních zkušeností. Obecně však samozřejmě platí, že provedení due diligence zvyšuje pravděpodobnost úspěchu investice [1].

5) **Investiční smlouva** – jejím podpisem dochází k akceptu navržených podmínek,

6) **Kapitálový vstup do společnosti** – dochází k vložení podílu do nově zakládané společnosti, či navýšení základního kapitálu již existující společnosti,

#### 7) **Monitorování investice**

Je považováno za vhodné, pokud je investor alespoň jednou týdně přítomen v podniku či alespoň dostupný prostřednictvím mobilního telefonu. Při rozjezdu firmy je většinou třeba jeho intenzivnější nasazení. Závisí ovšem na stupni vývoje firem, nastavení vzájemné dohody či časových možnostech a preferencích investora.

#### 8) **Exit**

Završení spolupráce mezi podnikatelem a investorem představuje výstup investora ze společnosti. Obvykle se výstup ze společnosti uskuteční za 3-7 let [6]. Zde je uveden přehled čtyř základních možností úspěšného výstupu [5].

- ***Initial Private Offering*** (IPO), představuje nejrychlejší a jeden z nejvýnosnějších způsobů exitu v podobě veřejné nabídky primární emise akcií. V České republice byl tento způsob realizován u společnosti Zentiva. *Od dob finanční krize je tato forma dezinvestice značně na ústupu.*

- Prodej podílu investora jiné společnosti je označován jako **trade sale**. může často přinést vyšší ocenění než v případě vstupu na burzu, zejména pokud je podíl investora prodán strategickému partnerovi. Ten, s vidinou synergických efektů, které mu zařazení nové společnosti do jeho struktury přinese (např. získá významný podíl na trhu nebo celý trh), je často ochoten za její akcie či podíly zaplatit víc než při uvedení společnosti na burzu.
- **Zpětné odkoupení**. Původní vlastníci nebo management mají právo odkoupení podílu. Stávajícím vlastníkům se nabízí příležitost získat zpět svůj podíl ve zhodnocené společnosti. Odkup podílu původními vlastníky je často financován s pomocí úvěru, nebo kombinací s jiným fondem rizikového kapitálu.
- **Refinancování (druhotné prodeje, tzv. *secondaries*)**, představuje prodej podílu na společnosti dalšímu fondu soukromého kapitálu. Nastává zejména v případech, kdy VC fond potřebuje investici ukončit, aby mohl původním investorům vyplatit jejich podíl. Prodá je proto jinému fondu, který se pak zaměřuje na financování dalších stádií vývoje společnosti. Tento druh exitu byl uskutečněn ve společnosti Microsoft v období jejího počátečního růstu.

V případě předčasného vystoupení investora z podniku v důsledku neřešitelné krizové situace, kdy dochází k prodeji podniku pod cenou nebo k prodeji aktiv v případě likvidace, pak nazýváme nedobrovolné vystoupení. Zhodnocení investice je tedy nulové nebo dokonce záporné (tato situace je také označována jako **write-off**).

## 1.5 Specifika rizikového kapitálu

Investice rizikového kapitálu od sebe můžeme odlišit také z hlediska odvětví, výše poskytnutého kapitálu, či geografického umístění investice.

### 1.5.1 Odvětvové zaměření investic

Rizikové investice přitahují zejména **nové obory**. V počtu investovaných společností byly dle statistik EVCA v roce 2012 v Evropě nejatraktivnějšími obory **biotechnologie, počítačová a spotřebitelská elektronika a komunikace**. V souvislosti s ochranou životního prostředí lze podle specialistů v příštích letech očekávat růst investic do čistící techniky [10]. Andělské investory pak stále nejvíce přitahuje sektor **informačních a komunikačních technologií**<sup>IV</sup> [16]. Stále však platí, že individuální investoři se snaží investovat především do oborů, kterým sami rozumí a se kterými již mají nějakou zkušenost, což jim umožňuje minimalizovat riziko neúspěchu. Nemusí to tedy být vždy nutně progresivní mladé obory. BA investují do mnohem širšího spektra sektorů než VC fondy. Pro individuální investory je výhodné investovat do společnosti ze svého blízkého okolí, neboť pak mohou snadněji monitorovat dění ve firmě a jsou schopni rychleji identifikovat případné problémy a apelovat na jejich řešení. Pro VC fondy to však takový problém nepředstavuje, neboť je charakterizován nejen lepší kapitálovou vybaveností, ale také vysokou mírou organizovanosti. VC fondy existují nejen na regionální, ale i globální úrovni.

### 1.5.2 Objem investice

Výše kapitálu, které je investor ochoten poskytnout samozřejmě závisí nejen na kvalitě podnikatelského plánu, ale také na finančních možnostech samotného investora. Jelikož VC fondy kumulují kapitál od více individuálních investorů, jsou samozřejmě schopny podpořit i kapitálově náročnější projekty a objem jejich investice je tak zpravidla vyšší než u andělské investice.

---

<sup>IV</sup> Tento pojem, často označovaný zkratkou ICT, představuje veškeré informační technologie používané pro komunikaci a práci s informacemi. Krom hardwarových prvků (např. počítače a servery), zahrnuje také softwarové vybavení (operační systémy, síťové protokoly, internetové vyhledávače aj.). ICT tedy představuje rozšíření pojmu informační technologie.

Dle zprávy EBAN z roku 2010 se andělské investice pohybují v rozmezí od 20 000 EUR do 400 000 EUR. Investice VC fondů se oproti tomu pohybují v hodnotě od 3 miliónů EUR do 5 miliónů EUR [16]. Na trhu je tedy znatelná propast (tzv. *equity gap*) mezi těmito dvěma druhy financování, kterou do určité míry pokrývají tzv. *seed fondy*.<sup>v</sup>

## 1.6 Rozdíl mezi BA a VC fondy

Po definování základních charakteristik, tak lze poskytnout přehledný výčet rozdílů mezi BA a VC fondy s ohledem na nejvýznamnější aspekty (viz tabulka č. 1 na následující straně).

---

<sup>v</sup> Definice dle MPO: „*cílem seed fondu je podpora začínajících inovačních podniků, k čemuž využívá návratné finanční produkty, zejména investice do základního kapitálu, doplňkově však může využívat i jiné typy produktů, např. úvěry, záruky apod.*“

Tabulka 1: Rozdíly mezi business angels a VC fondy

KRITÉRIA	Business Angels	Investoři venture kapitálu
<b>Zázemí</b>	dřívější podnikatelé	finance, poradenství, z oboru
<b>Investiční přístup</b>	investice vlastních peněz	správa fondu a/nebo investování peněz druhých
<b>Fáze</b>	počáteční fáze	od seed po later stage, která dominuje
<b>Investiční instrumenty</b>	kmenové akcie	prioritní akcie
<b>Due diligence</b>	vedou sami BA na základě vlastních zkušeností (popř. nevedou vůbec, neboť v poč. fázích nemá podnik žádnou historii, není co zkoumat)	vedou zaměstnanci VC fondu, někdy s přispěním externích firem (právníké aj.)
<b>Geografické umístění investice</b>	blízké okolí (do dvou hodin cesty)	národní i mezinárodní investice s místními partnery
<b>Typická velikost investice</b>	20 – 400 tis. EUR (cca 500 tis. – 10 mil. CZK)	2-4 mil. EUR (cca 50-100 mil.CZK)
<b>Role ve firmě po uskutečnění investice</b>	aktivní, tzv. hands-on	místo v představenstvu, strategický přístup
<b>Návratnost investic</b>	důležitá, ale často není jediným důvodem investice	zásadní; zisk podmínkou pro opětovný vznik nových fondů
<b>Požadovaná míra zhodnocení</b>	20-30%	30% a více

Zdroj: [1] přeloženo a modifikováno

Přístup *hands-on* je spojován se vstupem investora do počátečních fází rozvoje podniku (tedy early stage). Představuje aktivní pomoc v podobě transferu zkušeností a poznatků investora. S pozdější fází (later stage) je často spjat pasivní přístup, tzv. *hands-off*. Tento přístup se omezuje na monitoring, který probíhá ve formě analýzy reportů prostřednictvím účasti v dozorčí radě. Investor kontaktuje management podniku spíše nepravidelně.

*Shrnutí:* Pro andělské investory, kteří jsou typicky sami podnikatelsky velmi zkušení, obecně platí, že jsou ochotni podstupovat vyšší riziko, spokojí se s nižší mírou výnosnosti investice a na výstup ze společnosti jsou ochotni čekat delší dobu než je tomu obvyklé u VC fondů. Investují nižší částky, které jsou pro firmy ve fázi *seed* a *start-up* obvykle dostačující. Z tohoto důvodu hrají zejména pro začínající podnikatele tak významnou roli a často představují jejich jedinou naději na uskutečnění svého plánu. Přestože BA primárně přitahují mladé a progresivní obory, vzhledem k jejich různorodosti platí, že investují do mnohem širšího spektra sektorů než VC fondy, které si vzhledem k přísné regulaci nemohou dovolit riskovat v takové míře. Business angel je fyzickou osobou, která zpravidla investuje svůj vlastní kapitál do začínajících projektů přímo. Obrovskou výhodou pro žadatele představuje skutečnost, že tento druh kapitálu není nijak legislativně upraven.

## **1.7 Historie<sup>VI</sup> a význam rizikového kapitálu**

Kolébku financování pomocí rizikového kapitálu jsou Spojené státy americké. Konkrétní místo, které je neodmyslitelně spjata s technologickým rozvojem a investicemi soukromého kapitálu je Silicon Valley. Rizikový kapitál stojí za zrodem či rozvojem firem jako je Microsoft, Hewlett-Packard, Compaq, Xerox, Logitech, Google, Facebook a další.

Rok 2000 je rokem, kdy praskla tzv. internetová bublina. Výrazný pokles cen akcií technologických firem, kdy o své investice přišlo mnoho jednotlivců i fondů najednou (zejména těch z USA), byl negativní zkušeností, která znamenala výrazný pokles v investování do počátečních etap vývoje a orientaci na pozdější stádia vývoje, která představují menší riziko. I tak jsou dnes USA zemí s nejrozvinutějším trhem soukromého kapitálu. Dle statistik OECD se řadí na první místo v počtu i objemu investic ve vztahu k HDP, přestože cca 2/3 rizikových investic dnes směřují mimo území Spojených států.

---

<sup>VI</sup> Zpracováno dle [10].



V Evropě se financování tohoto typu významněji rozvinulo až začátkem 80. let. První investice byly realizovány ve Velké Británii a Holandsku do firem z high-tech sektoru. Jejich výnosnost však nesplnila očekávání investorů. **Soukromý kapitál v Evropě a jeho rozvoj je spojován spíše s manažerskými odkupy výnosných divizí velkých korporací. V porovnání s USA, je evropský trh stále nerozvinutý.** Zaostává především ve srovnání počtu investic do podniků ve velmi raném stupni vývoje.

Na trh střední a východní Evropy (CEE) vstoupily fondy soukromého kapitálu v první polovině 90. let a první investice směřovaly do České republiky, Polska, Maďarska a Slovenska. Objem investic začal výrazněji růst až od roku 2006. Vesměs se **jedná o investice zahraničních investorů**, které jsou v jednotlivých zemích registrovány formou off-shore.

EVCA provedla tři studie v letech 1997, 2002 a 2009, které zkoumaly přínos, jež má rizikový a rozvojový kapitál pro podnik. Všechny studie dokládají významný pozitivní dopad tohoto druhu financování nejen na samotný podnik, ale i na celkový hospodářský stav země, který je výsledkem působení multiplikačních efektů.

S ohledem na rizikový kapitál stojí za podrobnější rozbor zejména studie z roku 2002 s názvem „*Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe*“ [17], která shromažďovala data za roky 1995 - 2001. Více než polovinu zkoumaného souboru představovaly podniky ve fázi *seed* a *start-up*. Mezi významné aspekty, jichž si tyto firmy cenily, patřilo kromě poskytnutých peněžních prostředků obzvláště strategické poradenství, vytváření nových příležitostí a celková podpora, poskytnutá investory. Výzkum ukázal, že firmy s rizikovým kapitálem prosperovaly i z ekonomického hlediska: oproti ostatním firmám měly ty s přispěním rizikového kapitálu **vyšší výnosy**, rychlejší růst, přijímaly také více zaměstnanců, kteří pak dostávali vyšší plat a odměny a byl zaznamenán i vyšší podíl výdajů na vzdělávání zaměstnanců. **Vzrostly také výdaje sledovaných firem na výzkum a vývoj a firmy více investovaly.** Nejvíce peněžních prostředků pak směřovalo do oblastí high-tech průmyslu (informační a komunikační technologie, elektronika, lékařské přístroje).

Výzkum Rolinga z roku 2001 [18] potvrdil hypotézu, že čím rozvinutější je trh rizikového kapitálu, tím vyšší je jeho inovační intenzita. Mnoho vlád se dnes soustředí na rozvoj a podporu rizikového kapitálu. V Evropě je však jen málo zemí, kde jsou vytvořeny vhodné daňové a legislativní podmínky pro tento druh investování. Ovšem ještě než se vláda začne soustředit na podporu tohoto druhu financování, je nutné, aby zjistila či si ověřila, že její země produkuje dostatek nápadů a inovací, a má tedy také dostatečnou absorpční poptávku ze strany inovátorů. Na inovace má vliv nejen výše vládních výdajů, které poskytuje na výzkum a vývoj, ale důležitou roli hrají též investice soukromého sektoru (např. v Německu, které patří k inovativním lídrům, se na celkových výdajích na výzkumu a vývoj podílí více než ze 2/3 soukromý sektor). **Za klíč k úspěchu lze pak považovat spolupráci soukromého a veřejného sektoru stejně tak jako propojení výzkumných organizací, univerzit, inkubátorů<sup>VII</sup>, vědeckotechnických parků<sup>VIII</sup> a podnikatelského sektoru. V zemi je nutné vytvořit stabilní a fungující podnikatelský ekosystém,** a poté se zaměřit na pobídky, jež přilákají investory. [1]

Izrael, kde je množství rizikových investic sedmkrát vyšší než v USA a třicetkrát vyšší než v Evropě, vděčí svému úspěchu zejména vládě. V roce 1993 vznikl program Yozma, pod jehož záštitou vláda investovala prostředky do start-up firem z odvětví high-tech přímo a založila několik **hybridních VC fondů kombinujících veřejné a soukromé prostředky.**

Mezi nejvíce inovativní firmy roku 2013 [19 str. 5] se řadí mj. Apple (1. místo), Google (3. místo) a Amazon (7. místo). U zrodu právě těchto firem stál rizikový kapitál v podobě andělské investice. Následující tabulka poodhaluje nejen jména andělských investorů, ale i výši příjmu, který jim tato investice zajistila. Podrobnější přehled chronologie investování do firmy Amazon.com viz Příloha A.

---

<sup>VII</sup> „Smyslem inkubátorů je vytvořit začínajícím firmám zázemí v podobě výzkumných a vývojových laboratoří, zajistit pro více malých subjektů sdílené služby v oblasti účetnictví, administrativy nebo poradenství.“ [63 str. 24]

<sup>VIII</sup> „Parky jsou obvykle konkrétní instituce, do kterých přicházejí firmy z malých inkubátorů a které se věnují vytváření zázemí pro více podnikatelských subjektů, a to zejména v rovině transferu technologií, spojených s řízením inovací v podnicích, které jsou součástí parku.“ [63 str. 26]

Tabulka 2: Role BA ve světově proslulých firmách

Společnost	Andělský investor	Druh podnikání	Investice	Hodnota výstupu
Apple Computer	Mike Markkula	počítačový hardware	\$ 91.000	\$ 154 milionů
Amazon.com	Thomas Alberg	on-line knihkupectví	\$ 100.000	\$ 26 milionů
Blue Rhino	Andrew Filipowsky	náhradní propan-butanové lahve	\$ 500.000	\$ 24 milionů
Lifeminders.com	Frans Kok	e-mailová upomínková služba	\$ 100.000	\$ 3 milionů
The Body Shop	Ian McGlinn	kosmetické výrobky	£ 4.000	£ 42 milionů
MI Laboratories	Kevin Lich	léčebné přípravky pro onemocnění ledvin	£ 50.000	£ 71 milionů
Matcon	Ivan Semenenko	nákladní kontejnery	£ 15.000	£ 2,5 milionů

Zdroj: [20]

*Shrnutí:* Výše uvedené výzkumy a souvislosti pomohly prokázat přímou úměru mezi rizikovým kapitálem a inovacemi. Význam tohoto druhu kapitálu pro inovační podnikání je bez pochyby značný, stejně jako pozitivní makroekonomický dopad tohoto druhu investic na makroekonomickou situaci země. Na základě studie, provedené OECD a specifického příkladu z praxe (Izrael), byla jako klíčový faktor pro rozvoj tohoto druhu financování rozpoznána mj. kooperace soukromého a veřejného sektoru, na niž úzce navazuje nezbytnost spolupráce výzkumných organizací a podnikatelského sektoru, s jejichž pomocí je pak zajištěn dostatek inovačních nápadů. Jedním slovem je tedy třeba, aby byl v zemi stabilní a fungující podnikatelský ekosystém. Vzhledem k tomu byly stanoveny následující dílčí pracovní cíle:

**1) Prozkoumat současnou situaci rizikových investic v ČR dle objemu investic v jednotlivých fázích a provést komparace s ostatními sousedními státy za poslední 4 roky** (poskytnout reálný základ pro tvrzení, že Evropa zaostává v investicích do raného stupně vývoje firmy a kvantifikovat její). *Bude splněno v kapitole 4.*

**2) Pokusit se zhodnotit stabilitu a efektivitu českého podnikatelského ekosystému, vyhodnotit míru spolupráce soukromého a veřejného sektoru, popř. poskytnout přehled o počtu organizací kooperujících se začínajícími podnikateli.** *Bude splněno v kapitole 4 a 5.*

## 2. Business Angels

Bohatí jedinci, jež byli ochotni investovat své peníze do riskantních, ale nadějných nápadů pomáhali už v minulosti při vzniku mnoha vynálezů a úspěšných společností. V roce 1847 pomohl tento kapitál Grahamu Bellovi, o 56 let později zase Henrymu Fordovi. Jako BA je také chápán Andy Bechtolsheim, který v roce 1998 poskytl 100.000 USD společnosti Google [20]. Nejen za poskytnuté finance, ale i poskytnuté odborné rady a zkušenosti, vděčí také společnosti jako Apple, Amazon.com, Go2Net, Firefly aj.

Česká odborná literatura o tomto druhu investorů pojednává zpravidla v délce jednoho odstavce. Z tohoto důvodu je následující kapitola věnována jejich podrobnější charakteristice. K tomu bude využito zahraničních sekundárních zdrojů, zejména pak studie OECD z roku 2011. Dle informací OECD se BA ve světě stále častěji formují a sdružují. To platí zejména pro ty země, kde je trh BA investic více rozvinutý. Budou vytyčeny typy těchto organizací a jejich účel. V průběhu bude pozorováno, zda ČR disponuje jednotlivými typy organizací, či nikoli. Na základě indukce pak bude formulován závěr o organizovanosti a tedy i míře rozvinutosti trhu andělských investic v ČR.

### 2.1 Definice

Termín „*angel investor*“ pochází z Broadwaye, z konce 19. století, kde bohatí investoři financovali produkci nových muzikálů a her. Kromě finančních benefitů pak pro ně byla motivací též jejich láska k divadlu a možnost setkat se a spřátelit se slavnými herci, scénáristy a producenty. V souvislosti s významem, který má dnes, tento pojem poprvé použil William Wetzel v roce 1978 ve své studii o podnikatelích zvyšujících počáteční kapitál v USA [20]. V České republice se termín business angel často objevuje v originálním znění, ale setkáme se i s překlady jako obchodní/podnikatelský anděl či andělský investor.

Dle EBAN je business angel „*individuální investor, který investuje své vlastní peníze do začínajících podniků s vysokým potenciálem růstu výměnou za získání podílu (většinou minoritního) v této společnosti. Kromě kapitálu pak poskytuje též manažerské znalosti a síť*“

*kontaktů. Nezbytnou podmínku pro tento typ investic je fakt, že BA investuje do firem, jež nejsou ve vlastnictví rodiny ani přátel investora. Investoři respektují etický kodex, spolu se zachováním mlčenlivosti a čestným jednáním. Investice taktéž není a nesmí být prostředkem k praní peněz.“ [21]*

Agentura CzechInvest nabízí velmi podobnou definici: „BA je individuální investor využívající vlastní kapitál na financování perspektivních malých a středních podniků s výrazným růstovým potenciálem (zpravidla firmy ve fázi seed, start-up, nebo expanzní fázi životního cyklu) s cílem zhodnocení vložených prostředků. Business angels nehledají pouze nejvyšší výnos s určitou výší rizika, hledají především oblast, ve které se mohou aktivně angažovat a využívat své zkušenosti a kontakty pro podporu růstu firmy, do níž investují.“. [22]

**Typický business angel** je muž ve věku mezi 40-65 lety s univerzitním vzděláním [20]. Finanční prostředky, jimiž disponuje, jsou spíše vydělané než zděděné. Pro dědice je totiž typická averze k riziku, zatímco ti, kteří již sami podnikali či byli vrcholovými manažery, berou riziko jako každodenní záležitost [14].

V rámci jedné investice BA investují 5-15 % jejich celkového majetku, takže v případě, že projekt neuspěje, ztráty nejsou pro podnikatele fatální. Jejich investiční portfolio se skládá z 2 až 5 investic a investovaná částka se pohybuje kolem 20 - 400 000 EUR [1]. EBAN uvádí, že v Evropě se jedná průměrně o 80 - 250 000 EUR. Bylo již zmíněno, že BA očekávají průměrně 20-30 % zhodnocení své investice [20].

Podstatou andělské investice je aktivní přístup investorů (tzv. *hands-on*). Prostřednictvím **trénování, koučování a mentoringu** předává BA své znalosti manažerům a snaží se řídit společnost tak, aby byla úspěšná. Nedílnou součástí je také **monitoring**- důsledná kontrola činnosti podniku. Tento druh rizikového kapitálu proto bývá označován jako „*smart money*“, neboli chytrý kapitál. Podmínkou je tedy úzká spolupráce investora a **investee** (příjemce investice), a z toho důvodu BA investují ve svém blízkém okolí, tradičně v rozmezí 80-160 km. Předmětem jejich zájmu jsou pak zejména odvětví, která dobře znají a kde mohou využít svých znalostí a zkušeností. Čím méně toho investor o daném sektoru ví, tím méně je schopen firmě poradit a tím větší je riziko neúspěchu.

**Motivy** těchto bohatých jedinců pro vklad svého kapitálu do nových a riskantních projektů jsou různorodé. Mnoho investorů nežene jen vidina velkého zisku, ale též jejich smysl pro sociální zodpovědnost. Kromě zábavy a potěšení motivuje investory též jen samotná možnost pomoci mladým firmám či podpořit místní ekonomiku. Jiní berou investování hlavně jako formu sebezaměstnání (viz další podkapitola).

## 2.2 Typy BA

Conveney a Moore identifikovali v roce 1998 tři typy obchodních andělů podle stupně podnikatelské aktivity a intenzity investování [23]. U každého z nich pak také vysledovali odlišnou motivaci, výši průměrně investované částky či průměrnou velikost majetkového podílu.

**Wealth maximising angel** investuje pouze do takových investic, které mají příslib velkého zisku. Jeho motivací je tedy co nejvyšší návratnost. Průměrná celková investovaná částka se pohybuje kolem 54.000 liber. Průměrná velikost jeho podílu je 31 %.

**Entrepreneur angel** je velmi bohatý podnikatel, pro kterého jsou investice do rozvíjejících se podniků zajímavou a zábavnou alternativou k investicím na akciovém trhu. Průměrně investuje 174.000 liber. Průměrná velikost podílu je 38 %.

**Income seeking angel** je méně zámožný investor, který investuje s cílem zajistit si běžný příjem a práci. Je méně aktivní a zkouší investovat do oborů, které jsou mu důvěrně známé. Průměrná celková investovaná částka je 24 000 liber a průměrná velikost podílu 20%.

EBAN dále rozlišuje další tři typy:

**Virgin angel** – takto bývá označen investor, který má dostatek kapitálu, ale ještě nikdy neinvestoval a uchází se o svoji první investici.

**Latent angel** – má zkušenosti s BA investicemi, ale v posledních třech letech do žádného projektu neinvestoval.

**Corporate angel**- investuje obvykle velké částky, za což často požaduje většinový podíl.

Těchto šest typů lze považovat za základní. Též Mason a Harrison použili toto rozdělení ve své studii trhu BA z roku 2008 ve Velké Británii [24a]. V dalších studiích se pak setkáme se třemi, někdy dokonce až deseti typy [20]. Vše závisí na hodnotících kritériích a zvolených postupech.

## **2.3 Sdružení BA**

BA se stále častěji sdružují a formují, stávají se více organizovanými. Ve světě pak najdeme tři typy sdružení, z nichž každé splňuje jinou funkci a účel.

### **2.3.1 Syndikáty a skupiny**

Ne všechny investice uskutečňují BA individuálně. Za účelem rozdělení rizika a schopnosti investovat náročnější projekty se BA sdružují do syndikátů a jiných více formálních skupin. Mezi další výhody jejich spolupráce patří větší příliv investičních příležitostí (podnikatelských plánů), lepší předpoklady pro správné zhodnocení investice (due diligence) a tedy i racionálnější investování kapitálu. V souvislosti s due diligence je pak pozitivním aspektem též sdílení nákladů.

První syndikát byl založen v Silicon Valley v roce 1995, a byl pojmenován *Band of Angels*. V roce 1997 dále vznikly v USA syndikáty jako *Tech Coast Angels* (řadí se mezi největší), *Sierra Angels* a *Common Angels*. O dva roky později vznikl syndikát *The Dinner Club*. V USA je jich dnes celkem přibližně 200.

Syndikát si mohou vést členové sami (tzv. *member-led groups*) nebo si také mohou najmout profesionálního manažera (tzv. *manager-led groups*). Profesionální manažer má pak za úkol hledat potenciální investice, analyzovat a hodnotit příslušné podnikatelské plány a v případě kladného hodnocení je dále doporučit syndikátu. Za to může získávat plat nebo může být odměněn dle výsledku jednotlivých investic. Nabízí se samozřejmě též kombinace obého. Tento druh vedení pak samozřejmě vyžaduje vyšší náklady, ale i přes to jej dnes v USA využívá přes 50 % syndikátů [1]. Jako příklad lze uvést syndikát *Common Angels*.

Pokud si BA vedou syndikát sami, může být toto uskupení naprosto neformální, bez specifické legislativní úpravy či mohou být založeny jako neziskové organizace nebo mít formu limited partnership. *Tech Coast Angels* využívají právě této formy *member-led* vedení.

**V ČR autorka identifikovala pouze jednu neformální skupinu s názvem 42Angels, která sdružuje 8 českých a slovenských investorů.**

### 2.3.2 Sítě

Zejména v Evropě a jiných zemích, kde je zaznamenán menší počet BA se investoři sdružují do sítí, jejichž cílem je propojit andělské investory a uchazeče o investici, jež jsou jejími členy. Jedná se o tzv. *matchmaking*. Pro síť se používá zkratka BAN (*Business Angel Network*).

Sít je neutrální, zdráhá se hodnocení jednotlivých plánů a projektů, působí pouze jako zprostředkovatel a informátor. Sama neinvestuje ani investice nehodnotí [1]. Za určitý poplatek se pro každého z investorů snaží najít ideální podnikatelský projekt (dle nastavených kritérií a preferencí) a to samé pak platí i naopak. Na obou stranách tak dochází k významné úspoře času. Každá síť poskytuje i spoustu jiných služeb, mezi nejčastější patří poradenství, vedení a pomoc při prezentaci firem, trénování investorů i podnikatelů a poskytování informačních bulletinů svým členům.

Sítě mohou být národní, regionální či místní. Mohou se také soustředit pouze na určité sektory. Obvykle mají jednoho či dva placené zaměstnance. K pokrytí operativních nákladů většinou slouží členské poplatky. BAN se samozřejmě také snaží hledat sponzory.

Poplatky bývají vybírány jak od investora za členství (zpravidla roční poplatek), tak od podnikatele (za registraci, za prezentaci před investory, poplatek za úspěšné propojení investora a investee, procento z úspěšné investice – pohybuje se od 2 do 5%, [16])



Jednotlivé právní formy evropských BA sítí, které zaznamenal EBAN v roce 2010 jsou pak zájmová sdružení (48%), ziskové organizace (17%), neziskové organizace či jsou sítě součástí nadace.

Iniciativa pro vytvoření sítě může přijít od soukromého sektoru (tzv. *bottom-up approach*) či může být zahájena veřejnými autoritami (tzv. *top-down approach*) jako tomu bylo v Dánsku, kde dánská vláda založila národní síť (DMBA), která poté pomohla vybudovat několik regionálních sítí. Protože dánští andělské investoři viděli nedostatek příležitostí v sektoru biotechnologií, byla vyvinuta nová síť se specifickými aktivitami a vlastním manažerským týmem [1].

Evropské business angels sítě sdružuje *European Business Angels Network* (dále jen EBAN), která také poskytuje a sbírá data týkající se andělských investic. V USA plní obdobnou funkci *Angel Capital Association* (dále jen ACA). Na popud těchto dvou organizací pak vznikla v roce 2007 organizace světové úrovně *World Business Angels Association* (WBAA), která se snaží o rozvoj tohoto druhu investic prostřednictvím výměny dosavadních znalostí a zkušeností mezi jednotlivými státy a kontinenty.

**Agentura CzechInvest poskytuje odkaz na 4 sítě.**

### **2.3.3 Asociace**

Na národní úrovni vznikají na popud vládních organizací asociace či federace, které mají za úkol zejména zviditelnit možnost tohoto typu financování, popř. přilákat investory ze zahraničí. Národní asociace podporují vznik nových skupin a sítí, sbírají data o tomto druhu investic, a zejména pak podporují sdílení dosavadní zkušenosti a jejich rozvoj. Spolupracují s místními institucemi a mají větší vyjednávací sílu při prosazování lepších podmínek pro činnost BA.

EBAN vnímá asociaci jako uskupení sdružující BA sítě. Vznikají zejména ve státech, kde je trh BA investic více rozvinutý. Každý stát mívá zpravidla jednu federaci. Rusko a Portugalsko mají federace dvě, Španělsko dokonce tři. Dalšími státy, které mají po jedné federaci, jsou Švýcarsko, Německo, Irsko, Turecko a Velká Británie [24b].

**V ČR dosud nepůsobí žádná asociace.**

## **2.4 European Business Angels Network**

EBAN je neziskovou asociací, která zastupuje zájmy BA, BA sítí, seed fondů a dalších subjektů, které investují do začínajících firem v Evropě a jejichž investice spadají zejména do tzv. *equity gap*. EBAN byla založena v roce 1999 průkopníky sítí Business Angels v Evropě a asociací EURADA (*the European Association of Development Agencies*) za přispění Evropské komise.

Mezi hlavní činnosti EBAN patří:

- Zastupovat investiční trh začínajících podniků v Evropě,
- provádět výzkumy andělského trhu a poukazovat na trendy a fakta,
- identifikovat a sdílet nejlepší praktické způsoby,
- propagovat roli a zviditelňovat činnost Business Angels sítí a early stage fondů v Evropě,
- propagovat synergii a vytváření sítí mezi průmyslovými hráči,
- podporovat vytváření profesionálních struktur a kvalitních standardů v Evropě,
- podporovat pohyb a internacionalizaci Business Angels a early stage průmyslu.

K 15. 4. 2011 měla tato asociace 114 řádných členů z 27 zemí světa. Mezi nimi 60 BA sítí a early stage fondů, 16 federací, 29 přidružených organizací, 9 individuálních BA. Co se týče zemí Evropské Unie, měla zastoupení v 18 členských státech [25]. **ČR mezi těmito zeměmi nefigurovala.**

Pokud vezmeme v úvahu i nepřímá členství, zastupuje EBAN téměř 250 BA sítí, což představuje 20 000 individuálních BA. Ročně obdrží kolem 40 000 podnikatelských plánů.

Členem se může stát každá andělská síť, která vyplní formulář dostupný na webových stránkách EBAN a zaplatí členský poplatek. Nejnižší roční poplatek pro individuálního BA je 250 EUR, nejvyšší pak 2500 EUR pro veřejné či vládní organizace. Součástí formuláře je i souhlas s kodexem chování. Mezi hlavní výhody členství patří výměna zkušeností mezi investory, možnost zviditelnění, účast na odborných seminářích, možnost spolufinancování (*co-invest*) a syndikovaných investic, ekonomické zpravodajství a publikace informující o nových trendech, statistické přehledy, informace o evropských projektech.

#### *Shrnutí:*

Ačkoli bylo identifikováno mnoho typů andělských investorů, jejich výčet samozřejmě nelze považovat za úplný a jejich charakteristiky za striktně dané. Pro podnikatele je zásadní, aby si uvědomili především jejich různorodost. Znalost základních znaků jim pak může pomoci ve výběru vhodného investora pro jejich začínající podnik.

V zahraničí se BA sdružují do skupin (můžeme se setkat s manažerským vedením, kdy skupinu zastupuje profesionál, který vyhodnocuje míru vhodnosti investice; připomíná princip VC fondů) a sítí, na národní úrovni vznikají též asociace. V České republice byla zaznamenána pouze 1 skupina andělských investorů a 4 sítě. Nepůsobí zde žádná asociace a ani jedna ze zmiňovaných sítí není členem EBAN. Tím hůře je tento trh zmapovatelný, viditelný a pro podnikatele přístupný. Jako nejvíce znepokojující se jeví především absence národní asociace, která v rozvinutějších zemích slouží k vyjednávání lepších podmínek pro činnost andělských investorů a podporuje rozvoj a sdílení dosavadních zkušeností. Čeští BA se tak musí spokojit s činností, jež vykonává pro český trh rizikových investic asociace CVCA, přestože se úzce nespécializuje na jejich konkrétní potřeby a v rámci webových stránek ani neposkytuje odkaz na BA či jejich síť. Český trh andělských investic tedy lze označit za málo organizovaný a rozvinutý. **Dalším dílčím cílem bude stanovit, zda toto zjištění znamená omezenou dostupnost rizikového kapitálu pro české firmy ve fázi seed a start-up.** K tomuto účelu poslouží kapitola 4 a kapitola 5.

### 3. Situace na trhu andělských investic

Vzhledem k nedostatku dat o tomto druhu investic představuje problém porovnat mezi sebou trh jednotlivých států či kontinentů. Této problematice je proto věnována první podkapitola, která se mj. snaží poodhalit souvislost mezi trhem andělských investic a celkovým trhem rizikového kapitálu. Následuje analýza posledních dostupných dat od EBAN, která má posloužit k tomu, aby čtenář získal přehled o trhu andělských investic v Evropě, tj. získal konkrétní přehled o sektorech a stádiích, do nichž evropští BA nejčastěji investují, stejně tak jako o celkových trendech. Díky tomu, že EBAN sbírá data od členských i nečlenských sítí, eviduje celkový počet sítí, jež operují v jednotlivých zemích. Z počtu sítí, působících v jednotlivých státech budou na základě indukce jmenovány nejvyspělejší trhy BA investic v Evropě. V neposlední řadě pak kapitola poskytuje komparaci evropského a amerického trhu.

#### 3.1 Sběr dat

Jak bylo zmíněno výše, informace o BA investicích se v USA snaží shromažďovat ACA, v Evropě potom EBAN. Přestože data sbírají nejen od svých členů (tedy BA sítí), ale snaží se zjistit údaje také od nečlenských organizací, nelze poskytnutá data považovat za úplná a nutno počítat s tím, že představují pouze zlomek skutečné velikosti trhu andělských investic. Informace, jež poskytnou sítě samy od sebe, navíc nejsou nijak ověřována.

Jak bylo uváděno, BA preferují soukromí a nemají důvod své aktivity zveřejňovat. Aktivita těchto jedinců, preferujících soukromí, pak zůstává okolí skryta, a proto tvoří podstatnou část trhu, již bychom mohli nazvat jako neviditelnou (viz Příloha B).

Metody pro odhadování skutečné velikosti trhu andělských investic (a tedy i těch neviditelných) připomínají stále spíše druh umění než vědu, přesto ale různé studie prokázaly, že v zemích, kde je trh BA investic rozvinutý (USA, Francie, Velká Británie, Německo atd.), skutečný objem BA investic s nejvyšší pravděpodobností převyšuje objem evidovaných VC investic [1 str. 44]. V případě komparace dat z hlediska kontinentů za rok 2009, který sestavila OECD (viz Tabulka 3), je možné tento trend zaznamenat pouze

u Evropy jako celku. V USA převýšily celkové rizikové investice nad andělskými o pouhých 500 mil. USD. Tabulka mimo jiné poskytuje představu o tom, jak zanedbatelnou část představuje viditelný trh (průměrně kolem 7 %) a jak velká část trhu BA investic je dle odhadů skryta. Nabízí také přehled o velikosti celkového trhu rizikového kapitálu v USA, který je zhruba třikrát větší než v Evropě. To samé pak platí pro trh andělských investic (bereme-li v potaz odhadovanou skutečnou velikost trhu).

OECD navrhuje zlepšit komparaci nasbíraných dat prostřednictvím sjednocení definice BA, stanovení minimálního souboru společných otázek pro dotazníkový průzkum a zavedení společné metody pro zpracování dotazníku a vyhodnocování dat (např. jak přistupovat k nezodpovězeným otázkám atp.).

*Tabulka 3: Odhad celkové velikosti trhu BA investic a komparace s trhem VC (údaje za rok 2009, v milionech USD)*

Stát/kontinent	„Viditelný“ trh BA investic (a jeho podíl na skutečném trhu)	Odhadovaná skutečná velikost trhu BA investic	Celkový trh VC kapitálu dle EVCA (všechny fáze od seed po later stage)
USA	463 (3 %)	17 700	18 275
Evropa	383 (7 %)	5 557	5 309
Velká Británie	74 (12 %)	624	1 087
Kanada	34 (9 %)	388	393

Zdroj: [1 str. 45]

### 3.2 Analýza dat EBAN 2010

EBAN Statistics Compendium 2010 poskytuje prozatím nejaktuálnější dostatečně podrobný přehled o trhu BA investic v Evropě v roce 2009.

V závěru dokumentu je k dispozici následující tabulka (Tabulka 4), která nabízí porovnání s daty, jež poskytla ACA a díky nimž lze ověřit, že výše BA investic v Evropě je zhruba třikrát menší než v USA. Počet sítí operujících v Evropě sice převyšuje počet sítí v USA, což lze označit za přinejmenším chvályhodné, neboť sítě zprostředkovávají kontakt mezi podnikatelem a investorem, a tím zvyšují pravděpodobnost úspěšně realizovaných investic.

V počtu aktivních BA však Evropa zaostává stejně tak jako v celkovém objemu realizovaných investic.

*Tabulka 4: Porovnání trhu BA investic v Evropě a USA v roce 2009*

2009	Evropa	USA
Počet sítí	396	340
Odhadovaný počet BA	75 000	259 480
Celková odhadovaná výše BA investic (v mld. USD)	5,5	17,7

Zdroj: [16]

**Dle počtu sítí je možné posoudit rozvinutost trhu andělských investic v příslušné zemi.** Za celou Evropu bylo v roce 2010 zmapováno celkem 396 sítí. Více než 40 sítí pak měly v roce 2010 tyto země (seřazeno sestupně od největšího počtu po nejmenší): Francie (až 80 sítí), Španělsko, Anglie vyjma Skotska, Německo. Nad deset členů zaznamenalo (opět sestupně): Švédsko (22 členů), Skotsko, Rusko, Nizozemí, Švýcarsko, Itálie, Portugalsko.

Co se týče zemí bývalé Visegrádské čtyřky, nejvíce sítí mělo Polsko (8) a dále pak Maďarsko (3). Slovensko nemělo žádnou síť (dnes už však min. jednu síť má, neboť je evidovaná jako řádný člen EBAN).

První českou BA síť EBAN zaznamenal v roce 2002. V polovině let 2004, 2005, 2006 a 2008 eviduje za ČR dvě sítě (*Angel Capital Associaton* a *Business Angels Czech*), které byly řadu let dokonce i jejími řádnými členy. V roce 2009 a 2010 eviduje pouze jednu síť.

Fáze, při níž BA vstoupili v roce 2009 do podniku (vyjádřeno procentem vzhledem k celkovému počtu vstupů): 4 % pre-seed, 21 % seed, 61 % early stage, 13 % expanze, zbylé 1 % představuje buy-out a další. Dostupná data sice poskytují poněkud odlišné členění jednotlivých fází, potvrdila však, **že BA směřují své investice zejména do rizikovějších raných stádií vývoje podniku. Celých 86 % všech BA investic v Evropě v roce 2009 směřovalo do fáze, v níž podnik ještě zpravidla negeneruje zisk.**

**Mezi nejvýznamnější sektory** z hlediska podílu na celkové výši andělských investic, kterou BA v Evropě poskytli, patří: ICT se čtvrtinovým podílem na celkových investicích,

na kreativní obory (zahrnuje software, výzkum a vývoj, reklamu, architekturu, design a další) připadlo 19 %, do biotechnologií směřovalo 15 % investic, do oboru energie, životní prostředí a čistící techniky směřovalo 10 % BA investic.

Z hlediska celkové výše poskytnutých BA investic směřovalo v USA v roce 2010 nejvíce investic (30 %) do sektoru zdravotnictví (služby, přístroje, vybavení), 16 % z celkové částky putovalo na software, 15 % do biotechnologií, 8 % do průmyslu a energií [26].

Další důležité trendy z hlediska BA investic v Evropě:

- **roste počet BA sítí** (nárůst z 66 v roce 1999 na odhadovaných 396 v roce 2010),
- **počet VC fondů se snižuje** (v roce 1999 jich bylo 1600, v roce 2010 bylo evidováno 711),
- dle dat, jež poskytly federace a sítě (a které představují většinou cca pouhou desetinu skutečného trhu BA investic) převýšila v roce 2009 celková částka investovaná BA investory do fáze *seed* (275 mil. EUR) částku, jež v tomto roce do stejné fáze investovaly VC fondy (150 mil. EUR). **Potvrzuje se tak, že andělské investice hrají stále větší roli ve financování v počátečních fázích rozvoje a přebírají roli VC fondů,**
- počet obdržených podnikatelských plánů se oproti roku 2008 zdvojnásobil,
- roste počet smluv i částek investovaných do počátečních fází rozvoje podniku, ale poprvé se průměrná částka na smlouvu snížila - **investoři jsou v důsledku finanční krize opatrnější a svá portfolia diverzifikují.**

Příznivé trendy pokračovaly i v roce 2012. (viz Příloha C)

*Shrnutí:* Mezi trhy s největším počtem sítí patří (seřazeno sestupně): Francie, Španělsko, Velká Británie, Německo, Švédsko, Skotsko (má svoji vlastní federaci), Rusko, Nizozemí, Švýcarsko, Itálie a Portugalsko. Co se týče zemí bývalé Visegrádské čtyřky, nejvíce sítí mělo Polsko (8), dále Maďarsko (3), na Slovensku v roce 2009 nebyla evidována žádná síť, aktuálně je však již jedna řádným členem EBAN. První českou BA síť EBAN

zaznamenal v roce 2002. V dalších letech eviduje dvě sítě, které byly po určitý čas dokonce i jejími řádnými členy. Aktuálně je jediným českým členem EBAN oficiální exportní aliance agentury CzechTrade s názvem Czech ICT Alliance.

**Dalším, v pořadí již třetím, dílčím cílem bude identifikovat důvody, jež vedly k tomu, že se počet českých členů EBAN snižoval a dnes již není žádná česká síť členem. Součástí tohoto cíle bude i podrobnější seznámení s jednotlivými českými sítěmi a prověření jejich počtu a dostupnosti. Tento cíl bude splněn v kapitole 5.**



## 4. Stav rizikového kapitálu v Evropě

Jelikož v ČR neexistuje asociace andělských investorů, která by shromažďovala podrobná data, bude využito statistik EVCA, které mají poskytnout přehled o stavu evropských rizikových investic v letech 2009-2012 z hlediska míry a struktury (tzn. rozložení do fází *seed*, *start-up* a *later stage*). Již bylo zmíněno, že VC fondy v Evropě zaostávají za USA především ve financování v počátečních fázích rozvoje. Bude tedy abstrahováno od zkoumání výše uskutečněných investic typu private equity, o kterých lze říci, že v Evropě představují zpravidla desetinásobek hodnoty venture kapitálu. Nejprve se autorka v práci zaměří na Evropu jako na celek, poté konkrétněji na situaci v zemích střední a východní Evropy (CEE). Nakonec bude porovnán stav rizikového kapitálu v ČR se zeměmi bývalé Visegrádské čtyřky, zhodnocen celkový stav místního trhu rizikového kapitálu a dojde též ke zkoumání příčin zjištěného stavu. Přestože v ČR pravděpodobně nelze aplikovat tezi z předchozí kapitoly, že skutečná výše andělských investic převyšuje velikost celkových rizikových investic v zemi, je tato kapitola považována za nezbytnou pro pochopení problematiky rizikového kapitálu v ČR a vyvození případných závěrů. Tato kapitola v neposlední řadě pomůže splnit dílčí cíle 4 a 5.

### 4.1 Rizikový kapitál v Evropě

Z tabulky 5 je patrné, že investice do fáze *seed* zaujímají nejmenší podíl na celkových VC investicích (pohybuje se přibližně kolem 4 %), naopak největší podíl zaujímají investice do fáze *start-up* (kolem 50%). Do fáze *later stage* míří průměrně kolem 45% rizikových investic.

Tabulka 5: Objem investic rizikového kapitálu v Evropě dle jednotlivých fází v letech 2009-2012 (v tis. EUR)

Rok	EVROPA						Objem rizikových investic celkem
	Seed (393 firem)		Start-up (1836 firem)		Later stage ( 1049 firem)		
	objem investic	podíl na rizikových investicích	objem investic	podíl na rizikových investicích	objem investic	podíl na rizikových investicích	
2009	150 260	3,6%	2 079 020	50,0%	1 929 365	46,4%	4 158 645
2010	137 324	3,5%	1 992 947	50,8%	1 791 864	45,7%	3 922 135
2011	171 306	4,3%	2 002 296	50,5%	1 788 452	45,1%	3 962 054
2012	133 648	4,0%	1 891 010	56,6%	1 318 561	39,4%	3 343 219

Zdroje: vlastní zpracování dle [27], [28]

Počet firem, do nichž byly příslušné částky v jednotlivých fázích investovány, byl za všechny čtyři sledovaná období téměř shodný, a proto je v závorce uveden jako aritmetický průměr za všechna čtyři období. Ročně je tedy ve fázi *seed* podpořeno přibližně 393 firem, ve fázi *start-up* se jedná o 1836 firem, ve fázi *later stage* pak míří investice do 1049 firem.

Jak z hlediska objemu investic, tak z hlediska počtu firem, převyšují investice ve fázi *start-up* investice do fáze *later stage*. Do fáze *start-up* plyne o několik stovek miliónů EUR více než do fáze *later stage*, což lze označit za chvályhodný trend. Velmi znepokojivě ovšem působí výrazný pokles (cca 600 miliónů EUR) celkového objemu VC investic v Evropě v roce 2012. Ten způsobila zejména ekonomická nejistota v prvním čtvrtletí 2012 [27].

## 4.2 Rizikový kapitál v regionu CEE

Tabulka 6 (grafické zpracování viz obr. 3 a obr. 4) potvrzuje skutečnost, že **region střední a východní Evropy (CEE)**, zaujímá na celkovém trhu evropského rizikového kapitálu pouze malý podíl. Každým rokem však jeho význam roste (průměrně o 0,6 procentních bodů).

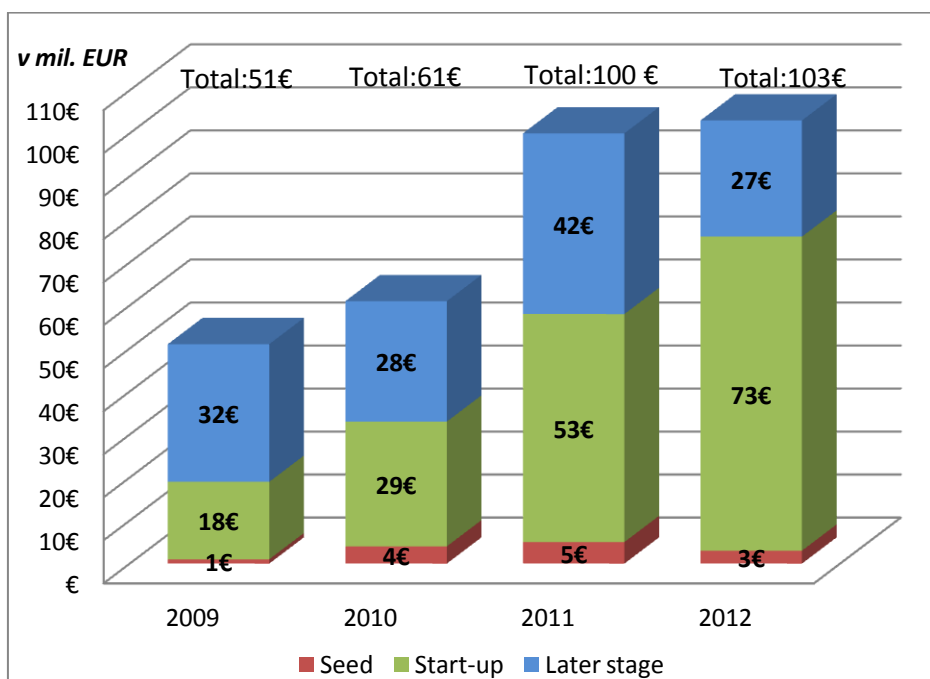
Tabulka 6: Objem rizikových investic v jednotlivých fázích v regionu CEE  
(v tis. EUR; zaokrouhleno)

Rok	CEE								Podíl rizikových investic na evropském trhu
	Fáze seed		Fáze start-up		Fáze later stage		Rizikový kapitál celkem		
	objem investic	počet firem	objem investic	počet firem	objem investic	počet firem	objem investic	počet firem	
2009	0	2	18 000	22	32 000	13	50 000	307	1,1%
2010	4 000	16	29 000	38	28 000	12	61 000	66	1,7%
2011	5 000	10	53 000	61	42 000	29	100 000	100	2,4%
2012	3 000	18	73 000	74	27 000	31	103 000	123	3,2%

Zdroje: vlastní zpracování dle [27], [28]

Z hlediska fází lze vysledovat jednoznačný růst (jak z hlediska objemu investic, tak i počtu firem) pouze ve fázi *start-up*. Objem investic v roce 2012 významně poklesl jak u fáze *seed*, tak také *later stage*.

V regionu CEE tedy lze od roku 2010 vysledovat shodný trend jako v Evropě. Do fáze *seed* plynou průměrně pouze cca 4% z celkového objemu VC investic a celkový objem investovaný do fáze *start-up* převyšuje objem investic směřujících do fáze *later stage*.

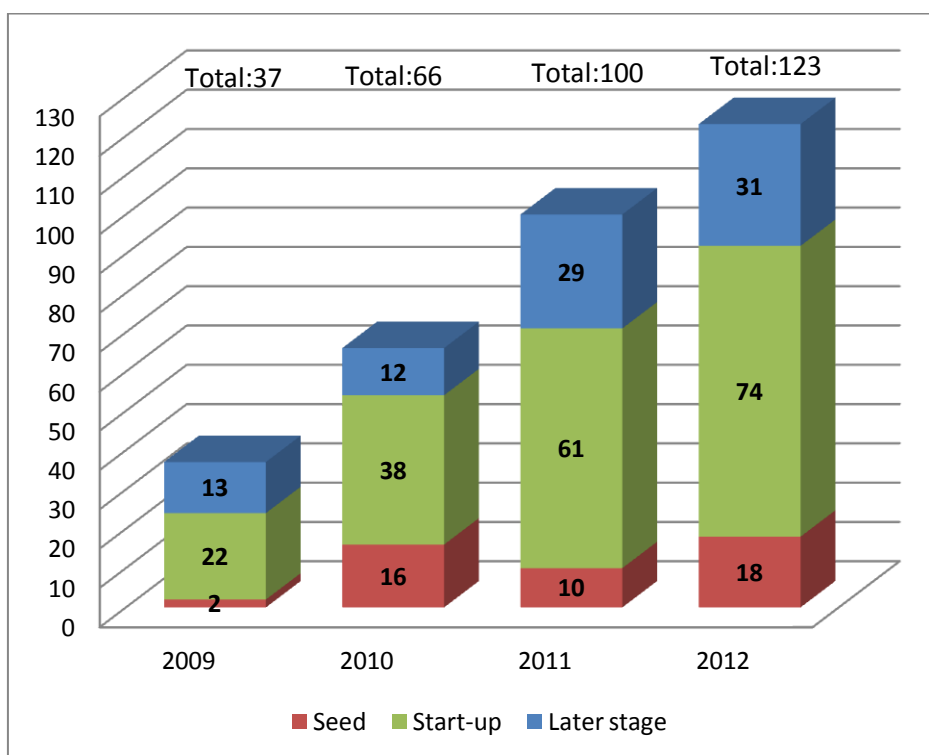


Obrázek 3: Objem investic rizikového kapitálu v jednotlivých fázích v regionu CEE v letech 2009-2012 (v mil. EUR)

Zdroj: vlastní zpracování dle [28]

Přestože v roce 2009 byl objem investic ve fázi *later stage* přibližně dvakrát vyšší než do fáze *start-up*, v dalších letech se situace obrátila. V roce 2012 pak objem investic do fáze *start-up* zhruba třikrát převýšil objem investic ve fázi *later stage* (viz obr. 3).

Celkový objem VC investic stejně tak jako počet financovaných podniků (viz obr.4) v regionu tedy roste a vyvíjí se příznivě. Prozkoumání **původu rizikových investic** ovšem přináší mnohem pesimističtější fakta. V roce 2012 pocházelo 60 % celkového objemu VC investic v regionu z Evropy, 20 % z USA a **na pouhých 4 % se podílely samy státy regionu CEE**. V letech 2009 - 2011 se státy regionu CEE podílely průměrně 20 % na celkových VC investicích v regionu. Byl tedy zaznamenán obrovský propad, který **potvrzuje oslabení vládních programů na podporu tohoto druhu kapitálu a nedostatečný podíl investorů z řad institucí (penzijní fondy, pojišťovny, banky)**.



Obrázek 4: Investice rizikového kapitálu v jednotlivých fázích v regionu CEE dle počtu podniků v letech 2009-2012  
Zdroj: vlastní zpracování dle [28]

### 4.3 Situace v ČR

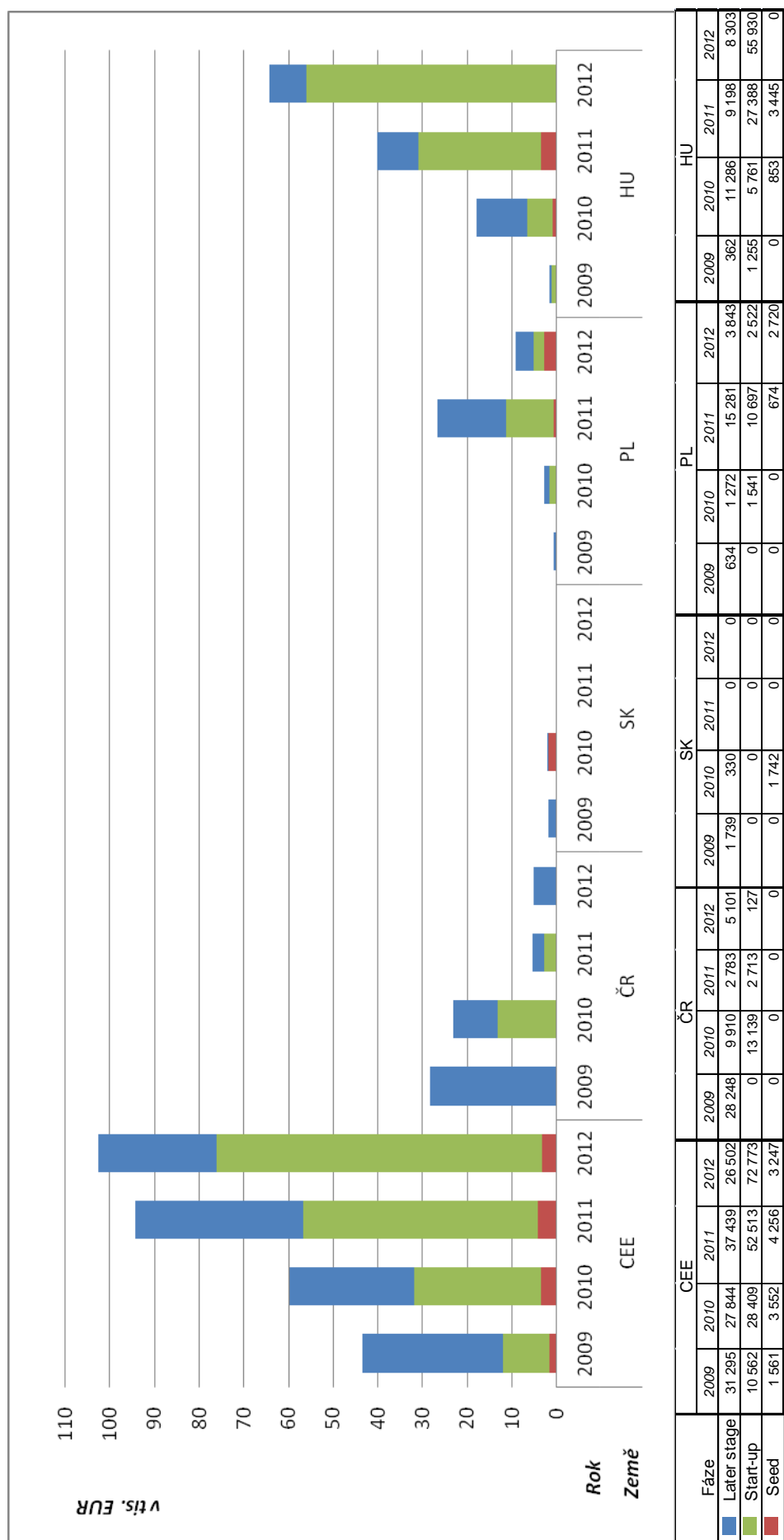
Vezmeme-li v úvahu velikost celkového trhu PE/VC investic, realizovaných subjekty v ČR, podíl rizikového kapitálu činí pouhých 7 %. (V zemích jako je Irsko, Finsko a Švýcarsko je to více než 20 %). Objem VC investic měl navíc sestupný trend a **v letech 2007 - 2009 nebyla uskutečněna žádná investice do fáze *seed* ani *start-up*** [9].

Průměrný podíl rizikových investic na HDP se v letech 2000 - 2009 pohyboval kolem 0,004 %. Na stejné úrovni bylo Slovensko, o jednu tisícinu lépe na tom bylo Polsko i Maďarsko. **Nutno ovšem říci, že evropský průměr je 0,032 %, tedy osmkrát vyšší** [9]. V USA tvoří podíl VC investic na HDP 0,069 %. Těmto hodnotám se v Evropě nejvíce blíží Finsko, Velká Británie a Švédsko. Lucembursko má dokonce vyšší podíl než USA (0,08 %).

Jak se vyvíjel trh v letech 2009 – 2012 v zemích Visegrádské čtyřky a jak významný byl jejich podíl na celkových VC investicích v regionu CEE, vidíme podrobněji na obrázku č. 5 (viz následující strana).

V roce 2009 představovaly VC investice v ČR 65 % celkových investic stejného druhu realizovaných v regionu CEE. Zaujímaly tedy velmi významný podíl. O rok později ovšem zaznamenáváme pokles na 39 %. V roce 2011 už téměř celý trh VC investic v regionu pokrylo Maďarsko s Polskem. Objem rizikových investic v roce 2012 v Maďarsku pokračoval v rostoucím trendu a díky tomu v roce 2009 pokrýl 65 % celkových VC investic v regionu CEE. Slovensko je oproti ostatním srovnávaným zemím výrazně pozadu, přičemž v letech 2011-2012 tu dokonce nebyla uskutečněna žádná riziková investice.

V ČR nebyla ve sledovaném období zaznamenána žádná investice do podniků ve fázi *seed*. Tento nepříznivý trend pokračuje již od roku 2007. Fáze *start-up* po třech letech bez jediné investice zaznamenala v roce 2010 konečně růst, a dokonce předstihla méně rizikové investice ve fázi *later stage*. Rok 2011 ovšem znamená katastrofální propad celkové výše VC investic v ČR, která za obě fáze činila 5,5 milionu EUR, tedy přibližně 138 miliónů CZK. Téměř stejný objem investic byl zaznamenán i následující rok.



Obrázek 5: Objem rizikového kapitálu v zemích V4 v letech 2009-2012 v kontextu regionu CEE

Zdroj: vlastní zpracování dle[28]

*Dílčí shrnutí v rámci splnění DC č. 1:* Evropský roční objem VC investic vykazuje klesající trend. Průměrně se celkový objem za sledované období pohyboval kolem 4 mld. EUR. Objem VC investic v regionu CEE naopak vykazuje rostoucí trend (pohybuje se kolem 80 mil. EUR), v důsledku čehož se zvyšuje i jeho podíl na evropském trhu VC (průměrně zanedbatelná 2 %). Z hlediska rozdělení investic do jednotlivých fází lze v regionu CEE od roku 2010 vysledovat shodný trend jako v Evropě. Do fáze *seed* plynou průměrně pouze cca 4% z celkového objemu VC investic a celkový objem investic (stejně tak jako počet takto financovaných podniků) ve fázi *start-up* převyšuje objem investic (a počet takto financovaných podniků) ve fázi *later stage*. Prozkoumání původu těchto investic poukázalo na závažný problém, se kterým se státy regionu CEE dlouhodobě potýkají. Mezi tyto problémy patří nedostatek vládních programů na podporu tohoto druhu kapitálu, stejně tak jako nedostatečný podíl investorů z řad tamních institucí jako jsou penzijní fondy, pojišťovny a banky. Obtížná kumulace dostatečného kapitálu pak vede k tomu, že pouze zanedbatelné množství rizikových investic v regionu jsou schopny pokrýt tyto státy samy (v roce 2012 pouhá 4%).

Zatímco v Maďarsku můžeme sledovat rostoucí trend celkové výše VC investic, jejichž podíl v posledních dvou obdobích regionu CEE dominoval, v ČR je tomu přesně naopak. Objem VC investic v Polsku zaznamenal v roce 2012 pokles, přesto byl téměř jedenkrát vyšší než objem VC investic uskutečněných v ČR v témže roce. Slovensko za ostatními třemi srovnávanými zeměmi výrazně zaostává.

#### 4.3.1 Zkoumání příčin

Nepřesvědčivé výsledky ČR jsou zarážející zejména z toho důvodu, že z hlediska konkurenceschopnosti ekonomiky se ČR řadí spolu se západními zeměmi mezi ty, jež jsou tažené inovací. V těchto zemích dochází k větší efektivnosti výroby a produkci nového zboží a služeb, jež pak mohou být prodávány za vyšší ceny. HDP na obyvatele je v těchto zemích obvykle vyšší. Zbylé tři země se naopak nacházejí na nižším stupni-jdou charakterizovány jako efektivností tažené ekonomiky, jejichž konkurenceschopnost je dána produktivitou a u nichž by měl být kladen důraz na řádné fungování trhu práce a kapitálu a snahu přilákat zahraniční investory [29].

Česká republika je v dostupnosti rizikového kapitálu pro firmy na 63. místě ze 139 hodnocených států [30]. Financování pomocí rizikového kapitálu pak dosud využilo méně než 2 % MSP (průměr v Evropě představuje 7 %) [12]. Za jednu z příčin lze bezesporu označit fakt, že z celkem 13 členů CVCA vyhledává pouze jeden z nich financování začínajících podniků s investicí nižší než 1 mil. EUR (konkrétně se jedná o společnost Credo Ventures). **Ostatní fondy se soustředí především na významnější investice v pozdějších fázích vývoje podniku, kde je vklad vyšší než 1 mil. EUR.**

Další příčinou je nesporně absence **podpory rizikového kapitálu ze strany státu, která by motivovala jednotlivce či fondy k tomuto druhu investování a jež byla v této práci rozpoznána jako klíčový faktor.** V rámci Operačního programu podnikání a inovace pro roky 2007-2013 počítalo MPO s implementací iniciativy JEREMIE (*Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises*), jež měla mj. zlepšit přístup MSP v počátečních fázích k financím, a to zejména prostřednictvím založení holdingového fondu, který by kombinoval veřejné a soukromé prostředky. K tomuto kroku se však ministerstvo odhodlalo teprve nedávno. Konkrétně jde o vznik seed fondu, jehož prostřednictvím se stát bude podílet na investování do začínajících podniků spolu se samotnými soukromými investory. V Polsku i Maďarsku už takové holdingové fondy existují (přehled státní podpory rizikového kapitálu ve vybraných zemích viz Příloha D). Podpora českých BA sítí ze strany státu, proběhla zatím pouze v podobě dotační podpory na podporu vzniku sítí (celkem se jedná o 3 sítě).



V ekonomicky vyspělých zemích se dále můžeme setkat ještě s daňovými úlevami pro začínající podniky či poskytováním státních garancí investorům rizikového kapitálu. Poskytování garancí spočívá v převzetí části investičního rizika investora státem (resp. jím pověřenou institucí), kde se stát zavazuje investorovi, že uhradí určitou, přesně specifikovanou část ztráty, kterou by investor či fond v případě neúspěšného investování mohli utrpět [31].

Provedená analýza tedy potvrdila závěry vládních strategických dokumentů ČR, a to takové, že trh rizikového kapitálu v ČR ve srovnání s vyspělými zeměmi výrazně zaostává.

Problémy využívání rizikového kapitálu v ČR na straně nabídky:

- Omezené možnosti výstupu pro investory (IPO nejvýhodnější, v ČR ovšem nevýznamná velikost burzy a trhu),
- účast penzijních fondů a pojišťoven na investicích rizikového kapitálu legislativně omezena,
- soustředění VC fondů na výnosnější a méně rizikové investice typu PE,
- neexistence daňových pobídek pro investory rizikového kapitálu,
- neexistuje snížená sazba daně z příjmu PO pro začínající MSP,
- absence veřejné institucionální podpory, jež by se podílela na financování podniku spolu s investorem (iniciativa JEREMIE nebyla implementována, seed fond v přípravě),
- absence menších fondů, jež by se soustředily na počáteční stadia rozvoje, business angels nejsou schopni tuto poptávku dostatečně pokrýt.

Přestože celkové daňové a právní prostředí v ČR bylo asociací EVCA v roce 2008 vyhodnoceno jako nejhorší z 27 evropských zemí [9], lze v českém prostředí vysledovat též některé pozitivní jevy:

- Sazby pro zdanění dividend (dle § 36 Zákona o daních z příjmů) a daň z příjmu fyzických osob se nachází ve výši 15% (dle v § 16 Zákona o daních z příjmů), což je pod evropským průměrem a značí příznivé podmínky pro zdanění kapitálových zisků,
- vyšší podnikatelská aktivita byla v roce 2011 zaznamenána nejen u studentů, ale rostla i za celou ČR (8. místo z 24 zkoumaných evropských zemí) [29],
- roste počet patentových žádostí a přibližuje se evropskému průměru (165 podaných žádostí v roce 2010) [32],
- výdaje na výzkum a vývoj v roce 2012 významně vzrostly a dosáhly historického maxima (téměř o 12 mld. CZK) na 70,7 mld., což představuje 1,88% HDP (evropský průměr činí 1,9%). Již pátým rokem pak více než 50% těchto výdajů mířilo do podnikatelského sektoru [33],
- rostoucí počet inkubátorů, technologických akceleratorů a vědeckých parků (podrobnosti viz další kapitola),
- přijetí ZISIF, který je inspirován právními úpravami Lucemburska, Německa, Velké Británie a Irska, kde má podnikání investičních fondů největší tradici a je proto nejpropracovanější.

## 5. Situační a komparativní analýza segmentu business angels v ČR

Bylo ověřeno, že podmínky pro rizikové investice jsou v ČR nepříznivé, i když snad můžeme očekávat jejich zlepšení. Z analýzy EBAN vyplývá, že oproti jiným státům je zde trh BA investic na velmi nízké úrovni. Narazíme tu dokonce na rozpory, neboť Agentura CzechInvest nabízí již řadu let odkaz na 4 BA sítě, EBAN ovšem už řadu let eviduje v ČR síť pouze jednu (v určitých letech pak dvě). **Bylo již potvrzeno, že český trh BA investic, je proti světovým trhům málo organizovaný. Tím hůře je potom zmapovatelný, viditelný a pro podnikatele přístupný.** (Pro srovnání: Německo má dle EBAN sítí 40, je zde registrováno 1400 členů, celkový odhad aktivních BA je přes 3000; na rozdíl od ČR existují publikace, které se touto problematikou zabývají, a je možné se dopátrat konkrétních čísel.)

Bude tedy ověřován předpoklad, že **přístup podnikatelů ve fázi seed a start-up ke kapitálu BA je velmi komplikovaný a neexistuje dostatek sítí, které by zprostředkovaly kontakt mezi investory a podnikateli a snažily se o jejich vzájemné propojení.**

V rámci kapitoly bude provedena rešerše zdrojů publikovaných na internetu, na něž odkazuje agentura CzechInvest v souvislosti s počátečním financováním a podporou inovací. Blíže budou představeny jednotlivé BA sítě, zmapována lokace a činnost vědeckých inkubátorů a následně také probíhající dotační programy. **Cílem dalších podkapitol bude prozkoumat, jaké možnosti poskytují dotační programy a bankovní služby a jak náročné je konkrétní druh financování získat.**

### 5.1. Business Angels sítě

Agentura CzechInvest představuje BA, jako jeden z nových finančních nástrojů na podporu inovativních podniků. Snahou agentury je podporovat vznik a rozvoj sítí BA (v rámci dotačního programu Prosperita), ale také informovat malé a střední podnikatele

o existenci těchto netradičních zdrojů financování a zprostředkovat kontakty firmám na tyto subjekty. Poskytuje základní charakteristiku BA a nabízí odkaz na 4 BA sítě [22].

#### 5.1.1 Angel Capital Association / Michael Serences

AIA už ukončila svojí činnost a webové stránky Michaela Serence, na něž je uživatel automaticky převeden jsou dostupné pouze v anglickém jazyce [34]. Michael Serences je Čech, jenž vystudoval informační technologii. Nabízí služby a poradenství ohledně IT, ovšem, jak sám potvrdil, investicemi se nezabývá. Odkaz je tedy bezpředmětný.

AIA byla jako nezisková organizace založena v lednu 2005 za účelem poskytování poradenství v oblasti zprostředkování investic začínajícím podnikatelům. Nabízela on-line přístup k databázím, analýzy projektů atp. Stačilo se pouze zaregistrovat, získat referenci od stávajícího člena nebo souhlas od představenstva a zaplatit roční příspěvek 9000 Kč. V roce 2007 měla zaregistrováno 72 podnikatelů a 32 aktivních investorů. Až do roku 2010 byla AIA členem EBAN, což jí umožňovalo čerpat ze zkušeností rozvinutějších států. V roce 2006 se síť dokonce stala pořadatelem Kongresu Evropských BA sítí [23].

#### 5.1.2 Central Europe Angel Club / Margareta Křížová

Central European Advisory Group v České republice působí od roku 1993 a poskytuje zejména právní služby v oblasti obchodního a pracovního práva, správy pohledávek, fúzí a akvizic. Spolupracuje též s vlastníky společností a finančními a strategickými investory při vyhledávání vhodných akvizičních cílů. **Společnost vyzývá start-up firmy k zaslání projektů k rukám Margarety Křížové [35].**

Central Europe Angel Club sdružoval převážně podnikatele z USA a v ČR ji zastupovala skupina Central Europe Angel Advisors (CEAA). Investice této společnosti směřovaly pouze do akciových společností z důvodu lepší kontroly nad investicí. Jelikož má však v ČR většina MSP formu společnosti s ručením omezeným, byla jim nabídnuta přechodná doba, kdy měly přejít na formu a. s. Investice se pohybovaly od 10 do 15 mil. Kč na dobu 3 - 4 let [23].

Obchodní rejstřík poskytuje informace o vzniku společnosti v roce 2004 a též jejím zániku a ukončení činnosti k 3. 7. 2010. Jak vyplývá z práce Jany Varšanyiové, problémy společnosti nastaly už v roce 2007, kdy zanikly její webové stránky. **Američtí BA jsou totiž zvyklí na jiné standardy. V ČR se setkaly s omezenými schopnostmi českých podnikatelů: nekvalitní podnikatelské plány, nedostatečné schopnosti managementu, špatné finanční řízení a marketing** [23]. Jejich zájem o český trh tak postupně upadal a dle posledních informací z obchodního rejstříku tedy v roce 2010 **ukončila firma** Central Europe Angel Club **svoji činnost** [36].

### 5.1.3 Business Angels Czech

V případě BACZ se konečně jedná o síť v tom slova smyslu, v jakém je chápána i v zahraničí. To znamená, že jejím cílem je spojovat investory a zájemce o investici.

Podnikatelům dále nabízí profesionální podporu s přípravou projektové dokumentace a aktivní asistenci v celém procesu vyhledávání investora, definici smluvních podmínek a realizaci investice. Mimo jiné definuje, jaká investice je pro soukromého investora optimální a snaží se návštěvníka internetové stránky uvést do problematiky financování s rizikovým kapitálem.

Za tyto služby a zároveň plné členství požaduje od podniku s obratem vyšším než 15 mil. Kč poplatek **15 tis. Kč**, podnik s menším obratem zaplatí za členství **10 tis. Kč**. Nabízí také jednoduchou (**3000 Kč**) či rozšířenou registraci (**5000 Kč**). Plné členství poskytuje samozřejmě nejvyšší výhody jako např. uveřejnění projektu na internetových stránkách, monitorování projektů, zpětnou vazbu, doporučení, informace o dění na trhu BA investic v ČR, seznam členů Business Angels Czech včetně kontaktní osoby a základních informací atd. Honorář pro BACZ v případě realizace investice se pak liší dle konkrétní výše uskutečněné investice a je stanoven procentem. Seznam investorů není, bohužel, volně přístupný.

Nezisková organizace, která vznikla v roce 2001 v Praze, na webových stránkách stále uvádí, že je členem EBAN [37]. To už ovšem dávno není pravda. O „aktuálnosti“

uveřejněných informací můžeme soudit také ze seznamu uveřejněných projektů, které hledají investora. Není zde zadán přesně rok uveřejnění, ale týkají se plánů do budoucnosti, které většinou hovoří o letech 2009 a 2010. Projektů je tu celkem 9 a jsou popsány v angličtině. Najdeme zde stručný popis projektu, požadovanou výši investice, co nabízí podnikatel za investici, obrát, zisk před zdaněním a úroky (EBIT). Pouze jedna firma se nachází ve fázi beta testů a požaduje finance na komercializaci produktu (jedná se o počítačovou hru, firma shání 80 tis. EUR, nabízí 33% podíl). Většinou se jedná o zavedené firmy, které se potýkají s nedostatkem pracovního kapitálu nebo chtějí expandovat.

Obchodní rejstřík nevypovídá o ukončení činnosti, na dotaz pomocí e-mailu ovšem společnost nereagovala. Pro více informací autorka opět sáhá k poznatkům z práce J. Varšanyiové [23]. Tehdejší ředitel Ivo Panak prozradil, že za celou dobu své existence firma uzavřela pouze jediný kontrakt. Přestože investorů a zajímavých projektů je dle něj dostatek, **zahraniční investoři mají strach z nestabilního politického prostředí**. Za hlavní problém pak označil vyjednávání o smlouvě, které běžně trvá velmi dlouho a poměrně často se stává, že jedna ze stran nakonec od investice ustoupí. Často se také jako překážka jeví odlišné představy investora a zájemce o investici. O financování ze strany podniků byl prý velký zájem [23]. BACZ dostával minimálně jednu nabídku denně. Problémem však představovaly náklady nutné k prověřování kvality projektů. Nedostatek financí byl také jedním z důvodů, proč BACZ v roce 2007 ukončil členství v EBAN.

#### **5.1.4 Business Angel Network (BANET)**

BANET byla síť individuálních investorů typu Business Angels, která v současné době **již neexistuje** [23]. Sdružení vzniklo v březnu 2004 a jejím zakladatelem byl Michael Prokop (český BA, jež investuje zejména ve Velké Británii). Komunikace měla probíhat přes českou firmu B.I.D. s. r. o., která dnes nabízí realizaci akcí na klíč a pořádá různé semináře, o možnosti investování zde ovšem není zmínka [38].

Jelikož si CzechInvest klade za cíl zprostředkovávat podnikatelům kontakty na BA sítě, na písemný dotaz autorky byly obdrženy odkazy na tři další sítě, jejichž vznik byl podpořen prostřednictvím strukturálních fondů z EU, v rámci programu Prosperita:

- **7i Advisors, s. r. o.**

Nabízí zprostředkování financování pro firmy formou business angels. Za investory považuje fyzické osoby (nebo jejich sdružení), které jsou schopny a ochotny investovat částky od 0,5 do 10 milionů CZK do jednoho projektu [39]. Zájemci o financování, jež se chce zaregistrovat, stačí pouze základní údaje, firma pro registraci nevyžaduje podnikatelský plán. Počet aktuálně registrovaných projektů je 131, registrovaných investorů má firma 55. S pomocí obchodního rejstříku lze zjistit, že firma vznikla v roce 1993 za účelem provozování účetnické a auditorské činnosti. Poskytuje rychlé odkazy související s tématy, týkající se českých BA a též na stránky pořadu Den D (viz kapitola 6).

- **Business Angel Club CZ**

Síť v pravém slova smyslu, která nabízí služby jak pro investora, tak pro podnikatele a snaží se o jejich úspěšné propojení. Zaměřuje se na projekty od 0,1 mil. CZK do 30 mil. CZK [40]. Nabízí analýzy, asistenci a konzultace. Začínajícím projektům nabízí spolupráci s inkubátory. Stačí zanechat kontakt a firma se žadateli ozve, nepožaduje ani přiložení podnikatelského plánu. Klientům pak zpřístupňuje aktualizovaný seznam projektů. Společnost byla založena v roce 2010 a navazuje na více než desetileté investorské zkušenosti svých partnerů. Poskytuje internetové odkazy na 6 firem, kterým aktuálně pomáhá s rozvojem. Pobočky se vyskytují ve 4 městech.

- **Business Angels Club Brno**

Tento projekt vznikl v roce 2009 a je realizován v **Podnikatelském inkubátoru Brno-Jih** s pobočkami v Olomouci a Ostravě [41]. Poplatek za členství činí 2.000 CZK na rok. Od podniků vyžaduje registraci, poskytnutí základních informací o projektu a výši požadované investice. Podrobně také informuje o dalších krocích, které bude třeba podniknout.

*Shrnutí v rámci splnění DC č. 3:* Přestože 3 ze 4 sítí, na něž odkazuje CzechInvest, již zanikly (jedná se zejména o ty, jež byly napojeny na zahraniční BA investory, kterým nevyhovovaly podmínky panující v českém prostředí), ze strukturálních fondů byl podpořen vznik dalších tří sítí. Nutno však podotknout, že za sebou mají teprve krátkou historii (vznikly kolem roku 2010). Webové stránky sítě 7i Advisors informují pouze o počtu zaregistrovaných projektů (131) a počtu investorů (58). ***Na konkrétní písemný dotaz ohledně počtu uzavřených smluv a dalších podrobností ovšem sítě nereagovaly.*** Ty ze sítí, jež kdysi byly členy EBAN již zanikly. Z jakého důvodu nepovažují nově vzniklé sítě za vhodné stát se její součástí a využít možnosti čerpání nových zkušeností a praktik ovšem z důvodu nedostatku informací nelze jednoznačně určit.

## 5.2 Technologické akcelerátory

Také v ČR již dnes můžeme najít podpůrné organizace, které se po vzoru Velké Británie zaměřují na pomoc zejména technologicky zaměřeným start-upům. Snaží se jim pomoci s dokončením projektu, nabízejí ke sdílení kancelářské prostory a možnost konzultace se zkušenými mentory. **Často se je snaží nasměrovat tak, aby byli co nejdříve schopni najít svého investora.**

- **Startup Yard**

Nabízí šestiměsíční program pro začínající podnikatele (přihlášky 1x za rok). Výběr projektů/týmů, jež se budou moci programu zúčastnit, probíhá na základě přísných kritérií. Pokud projekt uspěje, první 3 měsíce je čeká zejména o mentoring, tedy rozvíjení znalostí a schopností týmů. Po třech měsících je organizován tzv. Demo Day, kde je představen vývoj produktu investorům a médiím. V dalších třech měsících je podnikateli nabídnuta spolupráce s velkými společnostmi a partnery. V rámci Investor Day probíhá představení finálního produktu investorům a médiím.

**Za šestiměsíční účast v programu získá společnost Start-up Yard 5% podíl v podporované společnosti. Pokud má podporovaná firma zájem také o samotné financování, nabízí SY 10.000 USD za další pětiprocentní podíl [42].**



**SY je financován z prostředků soukromých BA, kteří už sami úspěšně vybudovali několik společností.** SY byl založen ve Velké Británii. Akcionáři firmy jsou Michal Illich, kapitálový fond Credo Ventures (spoluzakladatelem je Ondřej Bartoš a Petr Ocásek). Mezi manažery SY pak patří ještě Lenka Kučerová a Nikola Rafaj. Pro firmy je k dispozici téměř 90 mentorů.

- **Node 5**

Společnost se sídlem v Praze nabízí sdílení společných prostor a rozvoj nápadů [43]. Hlavním posláním je pomoci start-upům dokončit rychle, chytře a efektivně jejich produkt. K dispozici má 9 mentorů. Mezi ně patří také Gabriel Berdár, který působil ve firmách Dell, Xerox či IBM, stál v čele Českého Telecomu, dnes působí v investiční firmě Venture Investors

a věnuje se též andělským investicím. V rámci Node5 si lze vybrat z tří druhů členství: Network za 600 Kč na 6 měsíců, Spolupráce za 1800 Kč na měsíc, Rezident za 3500 Kč na měsíc. S růstem ceny samozřejmě i roste počet nabízených služeb. Přestože se soustředí zejména na technologie, vyzývá ke kontaktování všechny, kdo mají dobrý nápad. Stránky jsou v anglickém jazyce.

- **TechSquare**

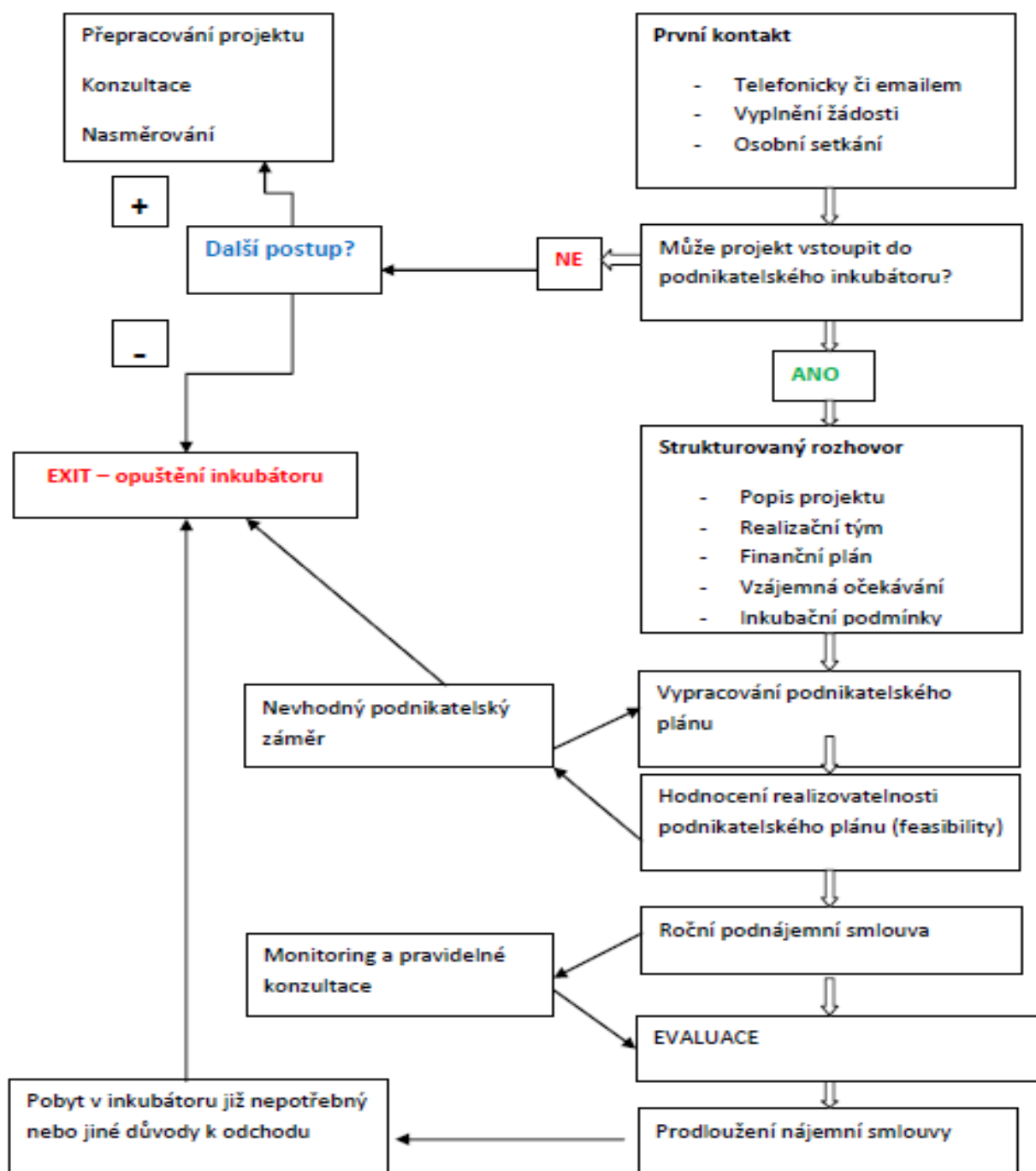
Akcelerátor TechSquare se sídlem v Praze má kapacitu 90 - 120 pracovních míst na 1036 m<sup>2</sup>. Nabízí k dispozici nejen kancelářské prostory, možnost parkování a internet, ale také služby recepce a asistentek [44]. Kromě profesionálních právních a účetních služeb nabízí též investiční poradenství a mentoring. Je určen zejména zkušeným podnikatelům, kteří mají již několikátou firmu. Primárně není určen pro studenty, ale vítáni jsou též začínající podnikatelé s inovativní technologií.

Dalším akcelerátorem je pak například **StarCube, který vznikl při Jihomoravském inovačním centru Brno.**

### 5.3 Vědeckotechnické parky a inkubátory

Vhodné startovací podmínky a zázemí pro podnikatele poskytují také technologické parky spolu s tzv. inkubátory, které jsou často spolufinancovány z veřejných zdrojů. V České republice najdeme 13 akreditovaných a 32 dalších provozovaných parků [45]. Vznik nových parků je v přípravě (jejich konkrétní lokace je možné nalézt v katalogu společnosti vědecko-technických parků). Mimo podnikatelských prostor nabízejí kancelářskou infrastrukturu, administrativní služby a zdarma také odborné poradenství. Začínajícím podnikatelům pomáhají při sestavování žádostí o dotace na podporu jejich činnosti, kterou mají možnost jejich prostřednictvím získat, a s vypracováním business plánu. Angažují se též při hledání vhodného investora.

Většina z nich také spolupracuje s **Enterprise Europe Network**, kterou v ČR zastupuje 12 regionálních agentur a která mimo jiné pomáhá MSP při hledání nových partnerů v zahraničí. Maximální doba inkubace je často stanovena na 3 roky. Následující obrázek č. 6 popisuje vstup do Technologického centra v Hradci Králové.



Obrázek 6: Princip fungování inkubátoru  
Zdroj: [32]

## 5.4 Další alternativy

Za velmi přínosné lze považovat existenci internetových stránek specializované na start-upy, kterými jsou **lupa.cz** a **tyinternety.cz**. Začínající podnikatel zde může najít spoustu inspirativních článků, videí a cenných rad. Sami investoři mají radost z toho, že se o startupech začíná stále více veřejně mluvit. Na lupa.cz lze najít veřejně přístupný katalog investorů, který poskytuje mimo jiné odkaz na skupinu 8 českých a slovenských podnikatelů s názvem **42Angels**. Michal Hanus spolu s dalšími dvěma společníky založil investiční skupinu **Chenen, a. s.**, která se specializuje na rizikové projekty. Čím dál důležitější roli v propojování podnikatelů s investory sehrávají také **sociální sítě** jako například Facebook, Twitter a LinkedIn. Kromě již zmiňovaných akceleratorů zde vyrůstají tzv. **inovační huby**. Hub nabízí kombinaci plně vybavené kanceláře, internetové kavárny a podnikatelského inkubátoru. Členem hubu je možné se stát za tarif 300 Kč, neomezené členství je nabízeno za 3 600 Kč měsíčně. K dispozici je také pronájem zasedacích místností či umístění sídla firmy [46].

V ČR je organizováno též dostatečné množství **soutěží pro start-upy a začínající inovátory** (*Nápad roku, Startup roku<sup>IX</sup>, Česká inovace, Vizionáři* atp.). Počet **neformálních platforem**, kde se začínající podnikatelé pravidelně setkávají s investory, je sice značně omezen, ale můžeme jmenovat alespoň jednu z nich, kterou je např. *Tuesday Business Network*, jejímž prezidentem je Ivan Pilný.

Za zmínku jistě stojí manažerská společnost **Credo Ventures, a.s.** (založená Ondřejem Bartošem), spravující fond s názvem Creative Stage 1, který se jako jediný z členů CVCA specializuje na startovní financování. Je atypický také tím, že sdružuje výhradně prostředky od českých individuálních investorů (jedná se zejména o úspěšné české podnikatele a přátele O. Bartoše), nikoli korporací. Zaměřuje se na firmy ve fázích od seed po later stage. Firma nemusí mít tržby ani vykazovat zisk. Ideálně by ovšem měla mít produkt nebo službu v použitelné verzi. Oborově se fond specializuje na IT technologie,

---

<sup>IX</sup> tyto soutěže jsou od dubna roku 2013 nově sloučeny do jedné [64]

internet a nové technologie pro zdravotnictví [47]. Pro tyto firmy pak nabízí kapitál ve výši 0,25 - 1 mil. EUR .

***Ověření předpokladu IV., jenž byl formulován v úvodu této kapitoly:*** V ČR fungují pouze 4 oficiální sítě, které andělské investory a začínající podnikatele propojují a agentura CzechInvest výrazně zaostává ve zprostředkovávání aktuálních odkazů na ně. I přes značnou roztržitost informací se ovšem s vyvinutím vyššího úsilí lze dopátrat mnoha jiných způsobů jak (resp. kde) najít vhodného investora a pokusit se ve fázi seed či start-up investici získat. Ačkoli je přístup k tomuto druhu kapitálu do jisté míry komplikovaný, s ohledem na nízkou míru rozvinutosti rizikového kapitálu v ČR, lze předpoklad IV. označit za chybný. Pro schopného inovujícího podnikatele by tato drobná překážka neměla představovat zásadní problém.

Kde hledat investory pro začínající projekty v ČR (výčet nelze považovat za úplný):

- **BA síť:** Business Angels Czech, Business Angel Club Start-up, 7iAdvisors, Business Angels Club Brno,
- **BA skupiny:** 42Angels, hledam-investora.cz,
- **VC fondy:** Chenen a.s., Credo Ventures a.s.,
- **Internetové stránky specializované na start-upy:** lupa.cz, tyinternety.cz,
- **Sociální síť:** LinkedIn, Facebook, Twitter.

Kde hledat zázemí a podporu pro svůj projekt (výčet nelze považovat za úplný).

- **Vědecko-technické parky a inkubátory:** celkem 45 parků po celé ČR,
- **Technologické akcelerátory:** Startup Yard, Node5, TechSquare, StarCube,
- **Inovační huby:** <http://prague.the-hub.net/>,
- **Soutěže:** Vodafone Nápad roku, Vizionáři, Česká inovace.

## 5.5 Operační program podnikání a prosperita

Na rozvoj podnikání a podporu podnikatelského prostředí, podporu inovací, komercializaci výsledků výzkumu a vývoje atp. se soustředí Operační program Podnikání a inovace. Pro žadatele je připravena podpora ve formě nevratných dotací, zvýhodněných úvěrů a záruk. Šanci mají projekty realizované na území celé České republiky vyjma hlavního města Prahy. Finanční prostředky pocházejí dílem ze strukturálních fondů EU (85 %) a dílem ze státního rozpočtu (15 %). Řídícím orgánem je ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO). Žádosti

o dotace se pak podávají elektronicky prostřednictvím Agentury Czechinvest. Na období 2007-2013 bylo připraveno celkem 15 programů v rámci sedmi prioritních os.

Jak potvrdila též sama regionální projektová manažerka liberecké kanceláře CzechInvest Tereza Suchomelová, **OPPI je určen pro MSP, nikoli pro projekty ve fázi seed či start-up**. Žadatel musí ve většině případů doložit dva roky historie společnosti a finanční výkazy, na jejichž základě je projekt vyhodnocen. Čerpání finančních prostředků je pochopitelně přísně regulováno a monitorováno. Podnikatel se proto musí potýkat s mnoha administrativními překážkami.

Přestože je tento program již u konce, nelze předpokládat, že se podmínky pro získání finančních prostředků v rámci nového programu s názvem Operační program podnikání a inovace pro konkurenceschopnost (OPPIK) pro období 2014 - 2020 budou nějak významně lišit. Vzhledem k tomuto předpokladu pak byla zkoumána bližší specifika právě dobíhajícího programu a přehledně vyhodnocena v Tabulce 7 (viz strana 77).

Co se týče výše finančních prostředků, namísto 26,7 miliard EUR, jež byly vyčleněny pro současné období, je nově pro podnikatele připravena částka nižší, a to 20,5 miliardy EUR [48]. Vzhledem k reálné absorpční kapacitě tuzemských subjektů však tuto částku lze označit za dostatečně vysokou.

### 5.5.1 Seed fond

V rámci programu OPPI je v přípravě založení tzv. **seed fondu**, který by měl kombinovat veřejné a soukromé prostředky, a který si klade za cíl podpořit inovačně zaměřené podnikatele a pomoci jim se zakládáním firmy. Na rozjezd inovativních malých a středních podniků z ČR je vyčleněno celkem 53 mld. EUR. Vznik tohoto druhu fondu limituje spousta legislativních opatření (viz Příloha E). Právě ta nejspíše podpořila rozhodnutí, že ze tří možných variant, jež připadaly v úvahu, zvolilo MPO možnost seed fond realizovat pomocí holdingového fondu a svěřením úlohy správce holdingového fondu společnosti vybrané na základě výběrového řízení dle zákona č. 137/2006 Sb., O veřejných zakázkách. Tato varianta jako jediná nevyžadovala novelizaci zákona [9]. Jedním z aspektů, hovořících proti této volbě je ovšem skutečnost, že se nejedná o dlouhodobé řešení, neboť v rámci nového operačního programu bude nutno opět uskutečnit nové výběrové řízení.

Dle informací MPO by měl být seed fond rozdělen na dvě části [49]:

- Finanční nástroj SEED bude směřován do začínajících podniků v raných fázích životního cyklu (seed a start-up). Podíl požadovaného soukromého kapitálu je stanoven na min. 30 %. Na tuto fázi bylo vyčleněno 32 mil. EUR.
- Finanční nástroj VENTURE bude investovat do zralejších firem v pozdějších fázích životního cyklu (later stage), přičemž min. podíl soukromého kapitálu je stanoven na 50 %. Na tento nástroj připadá 21 mil. EUR.

Omezení seed fondu:

- Z hlediska lokality: jádro aktivit financované firmy musí být mimo Prahu (z důvodu nastavení OPPI),
- Z hlediska času: peníze do fondu musí MPO vyčerpat do konce roku 2013 a investovat do roku 2015.

Podání žádosti by nemělo představovat složitý administrativní proces, jako je tomu například u dotací. Ani typ způsobilých výdajů nebude omezen - vše bude záležet na

dohodě. Díky vhodné kombinaci soukromých a státních peněz, vstupujících do podniku, tak dojde ke snížení rizika investorů soukromého kapitálu, což by mělo podnítit jejich zájem o tento typ investic, a ideálně vést k celkovému rozvoji investic rizikového kapitálu v zemi.

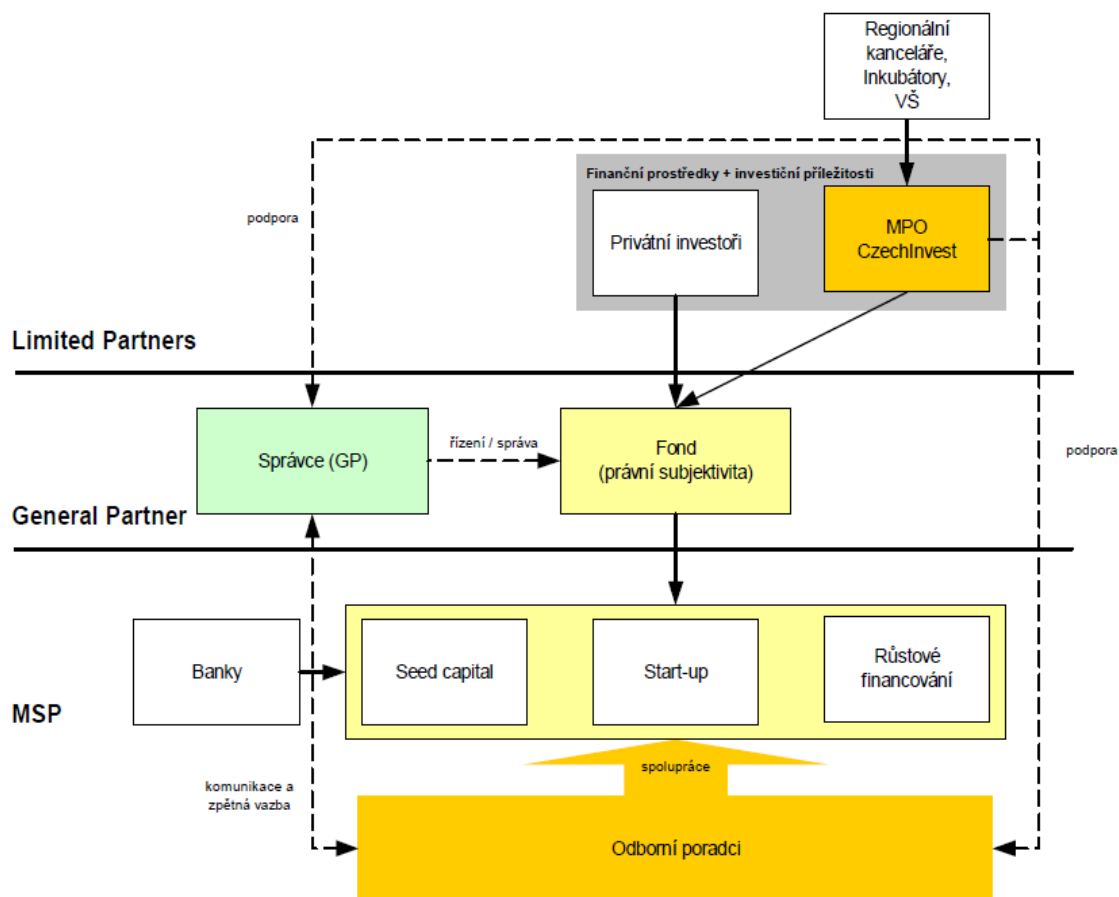
Dostatečný příliv nových komerčně využitelných výsledků výzkumu a vývoje pro seed fond by pak měl zajistit pre-seed fond, jehož přípravu dostalo za úkol MŠMT. Ten má poskytovat granty na výzkumné a vývojové aktivity zaměřené na dovedení výsledků do komercializovatelné podoby. Má sem být alokována 1 mld. CZK z Operačního programu Výzkum a vývoj pro inovace. Je připravován též tzv. patentový fond, který by měl zajistit pokrytí nákladů spojených s patentovým řízením, např. formou zvýhodněných úvěrů s odkladem splatnosti.

K 22. 10. 2013 však stále nebyla vybrána společnost, která by měla obhospodařovat majetek fondu. Vítězný uchazeč výběrového řízení byl zpochybněn, a proto je věc v šetření ÚOHS.

S ohledem na časově omezenou disponibilitu prostředků ze strukturálních fondů, tak ke vzniku seed fondu a vyčerpání volných finančních prostředků dostupných v rámci programu OPPI nejspíše nedojde. Vznik seed fondu, stejně jako čerpání finančních prostředků tak můžeme očekávat až v příštím programovém období. Zarážející ovšem je, že podobný případ, kdy byla proti výsledkům tendru na manažerskou společnost podána řada odvolání, která pak výrazně zpozdila zahájení činnosti fondu, byl zaznamenán v Lotyšsku a zpráva, jež vypracovalo TC AV ČR pro Úřad vlády, před tímto aspektem výslovně varovala a doporučila vymezit velmi precizně kritéria pro výběr správcovské společnosti.

Zaznamenat snahy o vytvoření fondu tohoto typu v ČR, bylo ovšem možné již v minulosti a z obrázku č. 7 je patrné, že vláda si uvědomuje nezbytnost spolupráce s inkubátory a vysokými školami. Příčina, která nakonec realizaci tohoto fondu zabránila, však představuje další podstatnou bariéru, která se stává specifickou pro místní prostředí a kterou je politická nestabilita. Právě změny ve vládě a politická nevůle nakonec byly příčinou, že se tento plán v roce 2005 nezrealizoval.





Obrázek 7: Schéma návrhu fungování seed fondu z roku 2005

Zdroj: MPO, CzechInvest: Investování formou rizikového kapitálu do rozvoje technologických malých a středních podniků [7]

## 5.6 Bankovní úvěry

Mezi obvykle požadované doklady pro získání podnikatelského úvěru patří:

- doklad prokazující oprávnění k podnikání,
- daňové přiznání s přílohami za poslední rok či dva,
- doklad o zaplacení daně z příjmu,
- doklady týkající se zajištění úvěru,
- **účel úvěru / podnikatelský plán.**

Tyto informace pak tvoří základ pro finanční i nefinanční analýzu a udělení tzv. ratingu, na jehož základě banka rozhodne, zda banka úvěr poskytne, v jaké formě a jak bude úročen. Minimalizovat riziko se banky snaží pomocí zajištění úvěru (např. formou směnky či

zástavním právem k majetku). Záruku lze získat i od státu prostřednictvím ČMRZB. Úvěr však musí splňovat předepsaná kritéria.

Z důvodu ochrany vkladů klientů banky a respektování nastavených pravidel nemohou banky investovat disponibilní zdroje do projektů s vysokou mírou rizika. Nezbytnou součástí žádosti o úvěr je i přehled o minulých výsledcích podniku (účetní závěrka zpravidla za poslední tři roky) a finanční plán na dobu splatnosti úvěru. **Pokud podnik v minulosti nedosahoval zisku nebo z finančního plánu neplyne dostatečná výše generovaného cash flow, banky hodnotí žádost o úvěr za rizikovou.** Právě proto přichází na řadu problém, jedná-li se o začínajícího podnikatele s krátkou historií. Článek MF Dnes z roku 2012 varuje, že finanční instituce vyžadují nejméně roční historii podnikání, jinak úvěr neposkytují [50].

Předseda Asociace malých a středních podniků a živnostníků (AMSP) Karel Havlíček potvrzuje, že MSP stále postrádají individuální přístup bank [51]. Pro ty je mnohem jednodušší půjčit velké prosperující firmě větší částku, jak z hlediska vztahu se zákazníkem, tak z hlediska monitorování. Havlíček vidí řešení v přijetí poradců, kteří budou rozumět MSP a ideálně prošli praxí ve firmách. Apeluje také na kladení většího důrazu na nefinanční ukazatele <sup>x</sup> ze strany bank.

Od bank také přichází varování, že v budoucnu se úvěrování firem stane méně profitabilní a dostupnost úvěrů se ještě zhorší. Přísnější požadavky na likviditu očekává bankovní sektor od roku 2018, v rámci přijetí nových kapitálových pravidel (tzv. Basel III.)

Neboť je tato podkapitola zaměřena především na začínající podnikatele, bude další část textu věnována tzv. mikropůjčkám<sup>x<sup>i</sup></sup>, přičemž budou využity závěry z dokumentu Analýza mikropůjček v ČR [52].

---

<sup>x</sup> vlastnická struktura, management, předmět činnosti, trh, odvětví, dodavatelé, odběratelé

<sup>x<sup>i</sup></sup> úvěry do 250 tis. EUR (cca 625 tis. CZK), které jsou určeny pro nové i existující drobné podnikatele (do 9 zaměstnanců) a fyzické osoby, které se chtějí stát OSVČ

Poskytování úvěrů malého rozsahu velkými komerčními bankami na trhu v ČR lze zařadit pod dva úvěrové produkty:

- Spotřebitelské úvěry pro fyzické osoby, které nejsou vázány na konkrétní účel a jejich využití (čerpání) nesouvisí s podnikatelskou činností,
- Malé korporátní úvěry pro firemní klientelu (včetně OSVČ, drobných, malých a středních podnikatelů)

Na stávajícím bankovním trhu [52]:

- existuje mezera na trhu drobných úvěrů, který není pro komerční banky atraktivní a je považován za příliš rizikový (drobné úvěry pro podnikatele s krátkou historií),
- existuje dlouhodobě převis poptávky po drobných úvěrech ze strany malých podniků a mikropodniků,
- jsou drobným a malým podnikatelům poskytovány úvěry malého objemu v rámci standardních bankovních produktů a podmínek,
- nelze najít nabídku specifického produktu s podmínkami uzpůsobenými pro tuto kategorii klientů (např. z hlediska zvýhodněných podmínek pro poskytnutí úvěru či úrokových sazeb), ale o standardní úvěrování na základě posouzení úvěrovatelnosti konkrétního klienta,
- základním zajišťovacím nástrojem pro poskytování úvěrů a řešení případů platební neschopnosti je správa finančních prostředků klienta (vedení platebního styku), kterým je poskytnutí úvěru do značné míry podmíněno.

Přehled drobných úvěrů v roce 2012 v ČR pro OSVČ a malé podniky:

- Program zvýhodněných regionálních úvěrů pro malé podnikatele a obce v Jihočeském kraji (poskytovatelem ČMZRB, a.s.), příjemci: malí podnikatelé, účel úvěru: pořízení a rekonstrukce dlouhodobého majetku, zásob a drobného majetku; výše úvěru do 1 mil CZK, úroková sazba 5% p.a., splatnost 5 let, zaručení směnkou,
- Fond mikropůjček (poskytovatelem Jihomoravské inovační centrum),

pro začínající podnikatele (do 3 let) na vývoj prototypů, nákup výrobních zařízení, mzdové náklady; výše úvěru 250-750 tis. CZK, úroková sazba 3% p.a., splatnost 3 roky, zajištěn vlastním majetkem podnikatele.

**Bezúročné půjčky** pro drobné podnikatele v rámci OPPI, programu Start probíhaly pouze v období 2007-2008, poté byly výzvy na tento program ukončeny a v rámci tohoto programu již byly ze strany ČMRZB poskytovány pouze záruky. Důvodem pro toto rozhodnutí byly nižší provozní náklady na poskytování záruk a správu portfolia a také rozložení rizika mezi 2 subjekty - úvěrující banku a ČMRZB.

Konkrétně na inovační start-upy je zaměřen program Inostart od České spořitelny, které je určen pro malé podniky (do 3 let od vzniku). Projekt je však regionálně omezen-musí být realizován na území Moravskoslezského a Olomouckého kraje. Česká spořitelna nabízí nejen úvěr na financování aktivit, které jsou primárně potřebné k podnikání (tj. nákup hmotného a nehmotného majetku, a na pokrytí provozních nákladů), ale i možnost využít zdarma služeb expertního posouzení a vyhodnocení inovativnosti projektu a také celou škálu poradenských služeb. Na tyto úvěry pak poskytuje záruku ČMZRB a to až do výše 60% jistiny úvěru. Výše úvěru se pohybuje od 0,5 mil. – 15 mil. Kč.

*Shrnutí:* Dostupnost mikropůjček je v ČR velmi omezená (ať už z hlediska regionu, odvětví či instituce). Důvodem je zejména obtížná vymahatelnost ze strany bank, limitované využití a uplatnění zajišťovacích nástrojů u začínajících podnikatelů, a dále též vysoké provozní náklady spojené s poskytováním úvěru. Projekty ve fázi seed a start-up se stále musí spoléhat na financování prostřednictvím spotřebitelské úvěrů svých zakladatelů, jež nejsou vázány na konkrétní účel a jejichž využití (čerpání) nesouvisí s podnikatelskou činností.

## **5.7 Zhodnocení jednotlivých forem financování**

Vzhledem k výše zjištěným skutečnostem je vhodné přehledně uspořádat aspekty a specifika jednotlivých forem financování v ČR.

Tabulka 7: Zhodnocení zkoumaných forem financování v ČR

Charakteristika	Bankovní úvěry	Business angels	VC fondy	Dotace v rámci OPPI	Seed fond (součást OPPI)
Fáze seed, start-up		✓	x		✓
Fáze růstu	✓		✓	✓	✓
Vstup do základního kapitálu firmy, finanční prostředky k dispozici ihned		✓	✓		✓
Nutné předfinancování (fin. prostředky zpětně)				✓	
Platba úroku	✓				
Podíl na rozhodovacích pravomocích		✓	✓		✓
Významně administrativně a časově náročná žádost				✓	
Nutný kvalitní podnikatelský plán	✓	✓	✓	✓	✓
Finance plynou z veřejných prostředků				✓	✓
Finance plynou ze soukromých prostředků	✓	✓	✓		✓
Finanční výkazy, nutná historie podniku/žadatele	✓	✓ /x	✓	✓	✓ /x
Hodnocení na základě ratingu	✓		✓	✓	
Hodnocení na základě manažerských schopností		✓	✓		✓
Sektorové/oborové omezení				✓	
Územní omezení (pouze mimo Prahu)				✓	✓
Časové omezení (délka trvání programu)				✓	✓
Nutné vhodné načasování investice (sledování výzev)				✓	
Poskytnutí kontaktů		✓	✓		✓
Předem stanový účel využití fin. prostředků (nelze měnit)	✓			✓	
Volné využití fin. prostředků (účel není stanoven/možno měnit)		✓	✓		✓

Zdroj: vlastní

Přestože získat dotaci není jednoduchou záležitostí a žadatel musí splnit celou řadu podmínek, poskytnuté finanční prostředky jsou mu v podstatě poskytnuty zdarma. Z tohoto důvodu bývají dotace napadány z deformace tržního prostředí [6].

Jak je patrné z Tabulky 7, ve fázi seed a start-up jsou pro začínající podnikatele v ČR prozatím jediným vhodným nástrojem právě business angels (bylo dokázáno, že české VC

fondy se tomuto druhu investic věnují zcela výjimečně), **a proto bude dalším cílem definovat klíčové faktory pro získání tohoto druhu financování.**

## 6. Business Angels v ČR

Účelem této kapitoly je přiblížení podmínek a stupně rozvoje andělského financování v ČR, jež později poslouží k pojmenování hlavních bariér, které brání většímu rozvoji tohoto druhu financování u nás.

První podkapitola slouží k definování faktorů, jež jsou při žádání o andělskou investici klíčové. V druhé podkapitole je pak na základě předcházejících poznatků sestaven profil ideálního kandidáta a jeho produktu/ služby.

V úvodu třetí podkapitoly jsou prezentovány názory a zkušenosti několika vybraných českých BA, nastíněna je dosavadní úspěšnost projektu StartupYard, jež má za sebou již tři ročníky a podrobněji je potom zkoumána a zhodnocena úspěšnost uchazečů z televizního pořadu Den D. V neposlední řadě tato podkapitola poskytuje přehled úspěšných projektů.

Čtvrtá podkapitola představuje další české osobnosti, s nimiž jsou BA investice neodmyslitelně spjaty. Jsou prezentovány jejich většinové názory a postoje. V závěru je sestaven výčet výše zmiňovaných bariér.

### 6.1. Klíčové faktory

Za nejdůležitější atribut lze označit kvalitní podnikatelského plánu a jeho sebejisté obhájení žadatelem. Neméně důležité jsou však i charakterové vlastnosti žadatele a vzájemné sympatie mezi žadatelem a investorem. Ta sehrává důležitou roli zejména v počátečních fázích. Nestačí totiž jen zajímavá myšlenka, ale také někdo, kdo ji dokáže prosadit. Rad, doporučení i odborných publikací se zaměřením na sestavení podnikatelského plánu je možné najít mnoho. Příručky se často odlišují a předhánějí v kreativitě. Vše však záleží na konkrétní výchozí situaci. Základem je bezesporu unikátní nápad. Mezi business anděly se najdou zastánci toho názoru, že skutečně dobrý nápad kvalitní podnikatelský plán nepotřebuje a pokud investory nadchne již samotný záměr a silná osobnost žadatele, jsou ochotni přehlédnout jeho nedostatečnou přípravu. Spoléhat na vlastní přesvědčivost, která oslní investora i bez přípravy kvalitního

podnikatelského plánu je možné pouze v těch případech, kdy se žadateli naskytne možnost osobní setkání s investorem. Jelikož je to však méně časté, protože jsou BA velmi časově vytížení, vyžadují zpravidla nejprve zaslání podnikatelského plánu v písemné podobě, a proto je potřeba jeho přípravě věnovat dostatek času.

Podnikatelský plán by měl být složen z následujících částí [41].:

- Úvod a cíle/poslání,
- koncept a produkt/služba,
- klíčové informace o projektu/společnosti,
- SWOT analýza,
- strategie a plány (marketing, prodej, distribuce, atd.),
- finanční indikátory,
- hypotézy rozvoje,
- hypotézy financování.

Žadatel by si měl též položit následující otázky a ujasnit odpovědi na ně [41]:

- Má moje podnikání potenciál dosáhnout podstatného růstu obrátu a zisku v průběhu následujících 3 let?
- Jsem ochoten přijmout do společnosti dalšího partnera?
- Jsem schopen prezentovat případným investorům, že moje podnikání má unikátní prodejní argumenty nebo komerční výhody, které rozlišují mé produkty/služby od konkurence?



- Mám ujasněno, z jakého důvodu hledám kapitál privátního investora a k čemu bude tento kapitál použit?

Zatímco věřitel zkoumá žadatele a jeho podnikatelský plán z hlediska dluhové kapacity příslušné společnosti, celkové míry rizika a výše pravděpodobnosti, že žadatel bude schopen splácet dluh i za zhoršených podmínek, **investora zajímá především očekávaná výnosnost, růstový potenciál a povahové vlastnosti týmu.**

Business Angels Club či Technologické inovační centrum ve Zlíně uvádějí, že mezi klíčové faktory, jež BA posuzuje, patří:

- Profesionalita a odborné zkušenosti podnikatele či managementu.
- Konkurenční výhody nebo unikátní prodejní argumenty produktu nebo služby.
- Vlastnosti, trend a růstový potenciál tržního segmentu.
- Možnosti návratnosti vložených investic.
- Možnosti využití vlastních kontaktů a zkušeností.

S přihlédnutím k disertační práci Raichlové [53], v jejímž rámci byly v roce 2008 zkoumány klíčové faktory jednotlivých členů CVCA při uvažování o realizaci investice, zamýšlela autorka provést podobný průzkum mezi českými BA. K tomu účelu byl vytvořen elektronický dotazník (viz Příloha F). Vzhledem k omezenému množství a vytíženosti českých BA, však nebylo dosaženo dostatečné četnosti odpovědí, na jejímž základě by bylo možné formulovat závěry. Jelikož je však společnou obecnou charakteristikou rizikových investic fakt, že spíše než do projektu vkládají investoři peníze do lidí, neboť právě na nich celý projekt závisí, je velmi pravděpodobné, že pokud by dostatečné množství investorů na dotazník odpovědělo, ukázal by výzkum velmi podobné výsledky. Proto je vhodné zjištěné závěry zopakovat. Ve fázi early stage byly jako nejdůležitější identifikovány následující faktory:

- management vykazuje extrémní výkonnost a odolnost,

- management je co nejpřesněji seznámen s cílovým trhem,
- užitek produktu pro zákazníka je jednoznačně rozpoznatelný,
- produkt představuje jednoznačné zlepšení v porovnání s dosavadní nabídkou,
- trh se vyznačuje vysokou mírou růstu.

Jako nejčastější důvod pro odmítnutí investice VC fondy uvedly **nevhodný management** (tj. jeho schopnosti a zkušenosti). Dalšími důvody byly především **nedostatečná očekávaná návratnost investice, nedostatečně konkurenceschopný podnikatelský plán, nereálný podnikatelský plán a nedostatečná možnost růstu.**

## 6.2. Profil ideálního kandidáta

Na základě výše zmíněných skutečností autorka sestavila ideální profil žadatele o andělskou investici.

### **Žadatel:**

- přesvědčivým způsobem prezentuje podnikatelskou myšlenku,
- je extrémně odolný vůči stresu, pracovitý, plný elánu, optimismu a sebedůvěry,
- vložil do projektu značnou část svých prostředků (svědčí o jeho odhodlanosti),
- je schopen sestavit srozumitelný, ambiciózní a realistický podnikatelský plán v rozumném rozsahu (ve fázi seed a start-up postačí 5 - 10 stran formátu A4)
- je dobře seznámen s cílovým trhem,
- nežádá záměrně o nižší částky, aby investora neodradil, zároveň je ovšem nenadhodnocuje,

- spíše než vysoké honoráře očekává tvrdou práci,
- je ochoten naslouchat radám zkušenějšího investora a přijmout ho za partnera.

#### **Jeho produkt/služba:**

- má jednoznačně rozpoznatelný užitek a představuje zlepšení v porovnání s dosavadní nabídkou trhu (reflektuje potřeby trhu),
- otevírá možnost vstupu na zahraniční trhy,
- disponuje vysokým stupněm inovace,
- je předmětem ochrany (patent, licence) a není lehce kopírovatelný,
- má funkční prototyp,
- má své zákazníky.

Ideální trh by pak měl vykazovat vysokou míru růstu a nižší intenzitu konkurence. Projekt by měl slibovat vysokou míru zhodnocení vloženého kapitálu a možnost exitu nejdéle za 5 let. Jak již bylo uvedeno, nejvíce andělských investic směřuje do informačních a komunikačních technologií, neboť mají globální potenciál a s ohledem na požadované materiálové, technologické a kapacitní vstupy, představují méně rizikové investice a slibují možnost rychlejšího exitu. Velký potenciál pak mají také služby a prostředí internetu, které se rychle vyvíjí a je zde soustředěno velké množství zákazníků.

### **6.3. Úspěšnost českých žadatelů**

**Skupina 42 Angels**, která sdružuje 8 českých a slovenských investorů, má následující zkušenosti: ze 150 projektů, které za dva roky své působnosti zhlédli, se za vhodných k investici jevílo pouze 7 (tedy 5 %). Investory pak dále znepokojoval fakt, že ani jeden z

předložených plánů neobsahoval základní výpočet návratnosti investice ve tvaru  $ROI = (LTV^{xii} - CPA^{xiii}) / CPA$ . [54]

Dle **Gabriela Berdára** stojí za osobní setkání jedna z deseti společností, která vyplní jeho standardní dotazník [55]. Z té desetiny pak neuspěje dalších 80% na tom, že zakladatelé nemají plán do budoucna. Jejich předpoklady se prý navíc neopírají o reálné možnosti firmy a trhu. Berdár navíc varuje, že do jednoho roku zanikne zhruba 50 % nově založených firem, do tří let pak zanikne dalších 80 % a následujících 5 let pak nepřekoná dalších 80 % těchto zbylých firem. Pro ilustraci: ze 100 nově založených firem tedy dle jeho předpokladů první rok přežije 50 firem, za tři roky na trhu zbude již pouze 10 firem a pátým rokem se udrží pouze 2 firmy.

**Petr Ocásek** (StartupYard, hledam-investora.cz) eviduje dostatek českých nápadů, problém ale vidí v nedostatečné sevřenosti týmů žádajících o investici, jež pak často nemají dost sil a propozic k tomu, aby svůj plán úspěšně dotáhli do konce. Ze 40 přihlášek, které StartupYard v roce 2011 obdržel, bylo zhruba 13 opravdu dobrých nápadů, ovšem jen za čtyřmi z nich stál tým lidí, kteří spolu již delší dobu pracovali [56]. Celková úspěšnost by se tedy dala vyčíslit na 4 %.

### 6.3.1 Start-up Yard

Prozatím je příliš brzy na zhodnocení úspěšnosti celého projektu StartupYard. Nicméně je vhodné jeho dosavadní vývoj alespoň zrekapitulovat. V roce 2011 a 2012 se projektu zúčastnilo (resp. prošlo selekcí a bylo vybráno) celkem 17 firem, z toho čtyři neuspěly a zbylých 13 jich je stále aktivních, andělského financování ze strany SY pak využilo 8 z nich (přehledně viz Tabulka 8). Prodat se zatím podařilo 1 firmu, která se účastnila soutěže pod názvem *Pizzatime*. Původně se projekt zaměřil na online agregátor nabídek, neboli službu na vyhledávání rozvážených jídel. Dnes je tato mobilní a webová aplikace

---

<sup>xii</sup> Life-time value - hodnota jednoho zákazníka

<sup>xiii</sup> Cost per acquisition - náklady na získání zákazníka

známa pod názvem Damejídlo.cz, působí v největších městech v ČR a také na Slovensku. Firma se stará o samotný rozvoz jídel a to i z restaurací, které takovou službu běžně v portfoliu nemají.

Tabulka 8: Startup Yard 2011-2012

Počet zúčastněných firem	Počet stále aktivních firem	Využilo andělské financování	Exit (prodej)
17	13	8	1

Zdroj: [42]

Výsledky programu SY by sice mohly být považovány za skromné, je ovšem nutné podotknout, že po necelých třech letech je jen velmi málo firem připraveno na exit, a z toho důvodu pak i prodej jedné firmy lze považovat za úspěch. Další dvě firmy, které vzešly z prvního ročníku SY a mají velmi slibný potenciál, jsou *Tapomat* a *Brand Embassy*. Předmět činnosti *Brand Embassy* se týká zákaznické péče na sociálních sítích. Nabízí produkt, který firmám, agenturám nebo call centřům umožňuje včas reagovat na stížnosti zákazníků na sociálních sítích a tyto stížnosti pak řešit, evidovat a vyhodnocovat. Firma má po roce svého působení kolem 20 mezinárodních klientů. Mezi její největší zákazníky patří i tuzemské pobočky nadnárodních firem – například Vodafone, T-Mobile a Telefónica a nástroje využívají i Air Bank, ING či Huawei. Na trhu je ovšem velmi silná konkurence a firma shání další prostředky v řádech několika desítek milionů CZK, aby mohla rychle vyrůst. Služeb dalšího úspěšného projektu s názvem *Tapomat*, který umožňuje nákup v internetových obchodech, využívá například Sconto nábytek, hodinky.cz, parfemy.cz aj.

V současnosti se projektu SY 2013 účastní šest firem. První z nich se soustředí na problematiku zajištění flexibilního hlídání potomků. Představuje další internetový agregátor nabídek. Na příslušné webové stránce, si rodiče mohou najít profily jednotlivých kandidátek (většinou se jedná o studentky). Službu lze mj. filtrovat dle města a času. Druhým projektem je on-line průvodce zakládání start-upu, jež má fungovat jako virtuální inkubátor; třetí projekt se zabývá web analýzou. Čtvrtým projektem je webová aplikace zjednodušené vyhledávání kulturních a sportovních akcí, vč. hotelů a dopravy do místa, nabízející možnost skupinového cestování. Další projekt představuje sociální profesní síť

pro umělce, poslední z projektů se soustředí na přípravu a doručení zdravého jídla až do kanceláře.

**Jak již bylo uvedeno, SY je financován z prostředků soukromých BA, kteří už sami úspěšně vybudovali několik společností. Ti do projektu vložili finanční prostředky, jež měly vystačit na 3 roky. Podle původního záměru, který navazuje na model financování amerických akcelérátorů, měla být další kola SY financována již z výnosů firem, na kterých má StartupYard podíl (aktuálně 8), popřípadě z výnosů, jež přinese prodej těchto firem (aktuálně 1). Tento model financování se však dlouhodobě ještě nerozvinul. Ani sami zakladatelé si stále nejsou jisti, zda se může americký model uchytit a udržet v českém prostředí, kde se do startupů investuje v částkách řádově nižších. Zhodnotit úspěšnost tohoto projektu bude možné až s delším časovým odstupem.**

### **6.3.2 Den D**

Dosavadní úspěšnost by mohl nastínit také televizní pořad Den D, který odvysílal už 4 řady a díky němuž BA pravděpodobně nejvíce vstoupili do povědomí české veřejnosti. Tým investorů byl vždy složen z pěti členů. Minimální částka, o níž se podnikatelé mohli ucházet, činila 200tis.CZK. Maximální částky se však u jednotlivých řad lišily (viz. Tabulka 10).

První třináctidílná řada Dne D se vysílala na ČT1 v roce 2009, investory v ní byli **Ondřej Bartoš, Dana Bérová, Marta Nováková, Ivan Pilný a Tomio Okamura**. Druhá řada se na obrazovkách objevila v roce 2010. Ivana Pilného v ní nahradil **Michael Rostock-Poplar**. Ve čtvrté řadě byl představen kompletně nový tým investorů: **John Vaňhara, Margareta Křížová, Michael Rostock-Poplar, Petra Rychnovská a Michal Hanus**.

Tabulka 9: Den D v číslech

Řada	Rok vysílání	Max. povolená částka na investici	Investoři	Počet podpořených projektů	Celková hodnota investic (zaokrouhleno)
1	2009	1,5 mil CZK	Bartoš, Běrová, Nováková, Okamura, Pilný	10	6 mil CZK
2	2010	1,5 mil CZK	Bartoš, Běrová, Nováková, Okamura, Rostock-Poplar	8	7 mil CZK
3	2011	3 mil CZK	Nováková, Pilný, Běrová, Rostock, Okamura	9	14 mil CZK
4	2012	3 mil CZK	Hanus, Křížová, Rostock-Poplar, Rychnovská, Vaňhara	14	14 mil CZK

Zdroj: vlastní zpracování dle [57]

V každé řadě, jež měla 13 dílů a v jejímž rámci bylo představeno kolem 65 projektů, získalo investici zhruba 10 projektů, to znamená, že uspěl přibližně každý šestý žadatel, což tedy signifikuje zhruba 10% úspěšnost. Podíl efektivně zhodnocených investic však stále zůstává spíše předmětem dohadů, přestože ČT na webových stránkách tohoto pořadu vždy uvedla zběžný přehled vývoje nejslibnějších investic. Časový rozestup od doby uskutečnění investice je příliš malý (od odvysílání první řady uplynuly 4 roky), aby mohl poskytnout dostatečné podklady pro jejich celkové zhodnocení. Z osobního přesvědčení jednoho z investorů navíc vyplývá, že 80 – 90 % projektů, do nichž investoři vložili své prostředky, jim nepřinese žádné zhodnocení [58].

K obtížnosti vyhodnocení a přesné kvantifikaci úspěšnosti žadatelů přispívá fakt, že k uzavření dohody mezi žadatelem a investorem docházelo někdy až po odvysílání pořadu (je pravdou, že na rozhodnutí měli investoři v rámci vysílání velmi málo času; to se týkalo na příklad internetového systému pro rychlé a bezpečné platby na internetu GoPay), v horším případě pak bylo od slíbené investice upuštěno. Tento druhý případ zaznamenal bohužel mnohem větší četnost. Potvrzuje to například Margareta Křížová, která ze šesti příslibených investic realizovala pouze jednu [59]. Na druhou stranu se objevily případy, kdy do investory zamítnutého projektu vložili peníze sami diváci (o jejich konkrétním původu a motivaci však lze jen spekulovat).

I přes potvrzení faktu, že investice, jež byly příslibeny před obrazovkou, nebyly vždy realizovány, nelze považovat za zcela neúčelné poskytnout alespoň částečný výčet těch projektů, jimž byla před televizními kamerami spolupráce příslibena:

- 1. řada: teleskop pro zdvihání snímacích zařízení, kaskadérské exhibice, vytváření povrchů z práškových plastů, skleněné tvárnice, série dětských postaviček Krkouni, dětské kalhotky na ochranu kyčlí, náplasti s aktivním uhlíkem.
- 2. řada: dražby přeprav, autodráhy Slotcar.cz, topolové farmy (alternativa levného topiva), cestovní kancelář pro plyšáky, jídelní příbor pro jednu ruku, distribuční projekt zdravotních židlí Spinalis, praktické policové okno (jde připevnit k jakémukoli stávajícímu oknu; poskytuje odkládací prostor, aniž by byla narušena možnost otevírání a zavírání okna)
- Z třetí řady se zatím nejlépe daří následujícím projektům: RAX sky (speciálně upravené lyže), Senior inspect (hlídání seniorů na dálku pomocí speciální krabičky), limitované fotografie THEditions (jedná se o přenesení úspěšného obchodního modelu ze Spojených států, který umožňuje fotografům prodávat svá díla v menších, limitovaných edicích na speciálním serveru), Autoporadce (aukční server zaměřený na dražby), neuromarketingový projekt Brain2win (trénování mozku; chystá se otevření prvního „fitcentra pro mozek“). Mezi další podpořené projekty z třetí řady patří: dřevěná židlička koník (funguje jako židlička, stolek a houpací kůň), seznamovací server Přijď a potkej, internetový vyhledávač DIPITO a stírací losy Jánošík.
- Nejvýznamnější projekty ze 4. řady: inzerce pomocí pestrobarevných kartiček Neocard (přítomnost stojanu s těmito kartičkami zaznamenána v létě 2013 na chodbách TUL, v budově H), nízkorozpočtová freeware hra Genetická zahrada2, Svět zdraví (již fungující expandující podnik), netradiční kovové trofeje, software Týmový manažer (umožňuje spolupracovat s pracovním kolektivem na dálku přes webové rozhraní).

S přibývajícími díly samotní investoři zaznamenali progres v připravenosti žadatelů. Za přínosné lze označit odvyšované rekapitulující díly, v nichž investoři nastínili dosavadní vývoj jednotlivých investic a zmínili důvody úspěchu či případného neúspěchu. Přestože většina investorů tedy nepředpokládá, že na projektech vzešlých z pořadu Den D nějak výrazně zbohatne, pozitivní prvky lze spatřovat už v tzv. *poolování*. Pokud by je tento pořad nesvedl dohromady, možná by nikdy neměli dost prostředků a odvahy na to, aby konkrétní projekt samostatně podpořili. Měli jsme však možnost vidět, že většině případů



investoři spojili své síly a projekt financovali společně, což se vzhledem k nízkému sdružování do skupin jeví spíše jako ojedinělá záležitost. Pro české podnikatele a samotné diváky pak představuje pořad významný edukační a inspirativní prvek.

#### 6.4. Osobnosti Business angels

Před pěti lety odhadoval Gabriel Berdár, že v ČR působí na padesát těchto investorů [54]. Pod termínem Business Angel je dnes na LinkedInu v ČR zaregistrováno na 30 lidí. Jejich skutečný počet ovšem nelze přesně určit. Kromě investorů z pořadu Den D, které už veřejnost pravděpodobně dobře zná, lze jmenovat i další: **Jan Všíanský, David Formánek, Martin Kasa, Michal Bláha, Karel Obluk, Michal Behro, Michal Štencel a Juraj Duriš** (členové BA skupiny 42angles). Mezi aktivní investory patří také **Michael Prokop**, kterému je aktuálně přes 60 let a který získal zkušenosti s andělským investováním Velké Británie [60]. Ve spolupráci s agenturou CzechInvest vydal příručku s názvem „*Jak napsat podnikatelský plán.*“

V českém prostředí lze najít i mladší andělské investory kolem třiceti let, kteří sami stáli jako autoři u vzniku nových projektů a až prodejem strategickému partnerovi získali dostatek finančních prostředků a zkušeností na to, aby se sami mohli stát investory (popř. mentory). Jmenujme například **Kamila Vacka** (Glocal Consulting a.s.; soutěž Start-up roku), dále **Petr Ocásek, Martin Rozhoň a Josef Aujezdský** (hledam-investora.cz). Mnoho českých BA též založilo a působí v čele kapitálových fondů: Rostock a Berdár působí ve společnosti s ručením omezeným Venture Investors Corporate Finance, Bartoš v akciové společnosti Credo Ventures, (ta je pak jedním z akcionářů projektu StartupYard), Michal Hanus spolu s dalšími dvěma společníky založil investiční skupinu Chenen, a.s. Sám ale tvrdí, že ji považuje spíše za skupinu tří andělských investorů, než za klasický fond [61]. Nelze si tedy nevšimnout, že většina známých českých BA je velmi aktivní a stojí za několika projekty současně.

Jedinci však přirozeně zastávají spoustu odlišných názorů. **Co spojuje většinu z nich je ovšem negativní postoj nejen k dotacím (deformují tržní prostředí), ale i vzniku seed fondu. Veřejnou správu považují spíše za sektor kladoucí bariéry** [32]. Petr Ocásek by

například uvítal, pokud by vláda namísto dotací, na něž dle jeho názoru dosáhne jen velmi omezený počet firem, zjednodušila pravidla pro všechny začínající podnikatele (náklady na založení firmy, na vstup investora, na likvidaci firmy atp. [62]) .

Přestože počet či alespoň viditelnost českých BA rapidně vzrostly, stále lze spatřovat **nedostatek bohatých lidí** v ČR. Jako příklad lze uvést výrok **Nikoly Rafaje**: *„Když v USA někdo dostane jen na prototyp sto tisíc USD na „prvních pár měsíců“, jsou to drobné, o kterých se nemluví; aby český startup dostal dva miliony korun, musí obvykle nejprve předvést, že už má zákazníky a roste“* [63] . Krom toho také spatřuje stále nedostatečný zájem o investice ve velikosti od 300 tisíc do 1 milionu CZK. Investice v tomto rozmezí představují malou návratnost, která však vyžaduje příliš mnoho práce a času ze strany investora.

Je nutné mít na paměti, že zhodnocení kapitálu stojí stále na prvním místě při rozhodování českých BA, a při omezeném množství finančních prostředků si těžko mohou dovolit lehkovážné investice. **Michal Illich** sice tvrdí, že je ochoten vložit 500 tis. CZK do startupu, který získal jeho sympatie a jednoduše se mu pouze zalíbil, pokud by měl ale investovat vyšší částku, je pro něj nezbytná též jeho perspektivní návratnost [62] .

Mezi problémy, jež vnímají BA v ČR, tedy patří:

- česká mentalita (konzervativnost, averze k riziku),
- výchova a školský systém, jež nepodporuje samostatné myšlení a podnikavost,
- nízká kvalita podnikatelských plánů (finanční plány, marketingové strategie a obchodní modely postrádají realizovatelnost),
- málo semknuté realizační týmy u začínajících projektů (předpoklad úspěchu),
- → **nedostatek vhodných projektů**
- omezené prostředky českých investorů (v porovnání s USA),

- nedostatek sítí pro efektivní "matchmaking" (slabá platforma).

Problematika rizikového kapitálu se tedy nachází nejen na straně nabídky (jedním slovem by se dala označit za značně omezenou), ale také poptávky (pokud už je investee ochoten společníka přijmout, pak je většinou neschopen zpracovat kvalitní podnikatelský plán). Tabulka 10 na následující straně shrnuje nejdůležitější zjištění.

Tabulka 10: Problematika rizikového kapitálu v ČR

na straně nabídky (investoři)	na straně poptávky (potencionální zájemci)
omezené možnosti výstupu pro investory (IPO nejvýnosnější, ale z hlediska velikosti kapitálové trhu v ČR málo využívané)	nedostatečná informovanost podnikatelů o této možnosti financování
účast penzijních fondů a pojišťoven na investicích rizikového kapitálu legislativně omezena	neznalost principů kapitálových investic (investor získává podíl v podniku)
VC fondy se soustředí na výnosnější a méně rizikové investice typu PE (pouze jeden ze 13 členů CVCA vyhledává startovní financování)	neochota vlastníků firem přijmout do podniku nového partnera s podílem na základním kapitálu a rozhodovacích právech
neexistují daňové pobídky pro investory rizikového kapitálu	malé zkušenosti podnikatelů s přípravou business plánů ve struktuře a formě standardní pro investory; nereálná očekávání a predikce
neexistuje snížená sazba daně z příjmu PO pro začínající MSP	
chybí fond, který by kombinoval veřejné a soukromé prostředky (vznik seed fondu neplánovaně odložen do dalšího programové období)	podnikatelské prostředí obecně: nízká podnikatelská sebedůvěra obyvatel, špatný společenský status podnikatelů (negativní vnímání ze strany společnosti), neschopnost zhodnotit výsledky VaV a přenést na trh, malé propojení akademické sféry s praxí (nápadů na podnikání z řad studentů a pedagogů často nereálné a na trhu obtížně uplatitelné), založení obchodní firmy časově náročné = nedostatečná poptávka, malý trh
chybí menší fondy, které by se soustředily na počáteční stadia rozvoje	
nedostatek BA sítí	

Zdroj: vlastní

## 7. Doporučení začínajícím podnikatelům

V rámci rekapitulace bude sestaveno doporučení začínajícím podnikatelům, odvíjející se od fází, ve kterých se jejich projekt nachází.

### 1) Fáze seed

Vstup do inkubátoru či členství v akcelérátoru – poskytnou zázemí, odborné rady a konzultace, pomohou zkvalitnit plán, zviditelnit podnikatele a jeho projekt, pomohou získat peněžní prostředky na jeho vývoj do další fáze, ať už prostřednictvím dotace či přímým oslovením investorů (to se však jeví jako vhodnější spíše až v další fázi),

### 2) Fáze start-up

I v této fázi je stále vhodné využít podmínek inkubátorů, akcelérátorů či hubů, neboť se vzrůstajícím počtem těchto zařízení bude logicky vzrůstat též úroveň a konkurenceschopnost českých projektů.

Poté je možné zvážit účast na některé z českých soutěží – *Cena inovace roku* (pořádá Asociace inovačního podnikání), *Vodafone Nápad roku*, *Vizionáři* (vyhlašuje sdružení právnických osob CzechInno) atp., ať už k zviditelnění či získání menších peněžních obnosů.

V této fázi již lze doporučit přímé oslovení BA či kontaktovat některou ze sítí a skupin, jež se vyskytují na českém trhu (jejich množství je ovšem značně omezeno).

### 3) Fáze růstu

Vzhledem k podmínkám na českém trhu v této fázi již připadá v úvahu oslovení některého z fondů, působících na českém trhu.

Z internetových rešerší autorka došla k závěru, že vzhledem k omezené velikosti českého trhu a limitovanému počtu aktivních BA se tito jedinci mezi sebou dobře znají a kromě investování je spojuje též touha vylepšovat české podnikatelské prostředí. Mnoho z nich

vytvořilo a aktivně vede projekty, jež se soustřeďují na podporu začínajících podnikatelů. Přestože tedy oficiálně nejsou sdruženi do skupin, jak je tomu obvyklé v zahraničí, dalo by se říci, že působí v semknuté komunitě. Začínající podnikatelé se proto nemusí obávat, že je těžké se s nimi dostat do kontaktu. Pokud se v českém prostředí objeví zajímavý projekt, investoři se o něm včas dozvědí a navzájem se o něm informují. Rádi se budou podílet na zviditelnění tohoto projektu a jeho transferu do zahraničí. Začínající podnikatelé si však musí uvědomit, že s růstem počtu organizací (inkubátory, akcelerátory aj.) na podporu projektů roste i možnost jejich neúspěchu. Účast v těchto organizacích se jeví jako nezbytná nejen pro získání dostatečné konkurenceschopnosti mezi ostatními projekty, ale také zvýšení pravděpodobnosti, že bude jejich projekt investory vůbec zaznamenán. Důležitým prvkem je také pomoc s přípravou business plánu (zejména co se týká finančních indikátorů a predikce), se kterou většina začínajících podnikatelů (včetně těch z řad studentů VŠ) nemá zkušenost.

## Závěr

V rámci první kapitoly došlo k diferenciaci andělských investorů a rizikových kapitálových fondů s ohledem na nejvýznamnější aspekty. Pro andělské investory, kteří jsou typicky sami podnikatelsky velmi zkušené, obecně platí, že jsou ochotni podstupovat vyšší riziko, spokojí se s nižší mírou výnosnosti investice a na výstup ze společnosti jsou ochotni čekat delší dobu než je tomu obvyklé u VC fondů. Investují nižší částky, které jsou pro firmy ve fázi *seed* a *start-up* obvykle dostačující. Z tohoto důvodu hrají zejména pro začínající podnikatele tak významnou roli a často představují jejich jedinou naději na uskutečnění svého plánu. Přestože BA primárně přitahují mladé a progresivní obory, vzhledem k jejich různorodosti platí, že investují do mnohem širšího spektra sektorů než VC fondy, které si vzhledem k přísné regulaci nemohou dovolit riskovat v takové míře. Business angel je fyzickou osobou, která zpravidla investuje svůj vlastní kapitál do začínajících projektů přímo. Obrovskou výhodou pro žadatele představuje skutečnost, že tento druh kapitálu není nijak legislativně upraven.

Nastíněna byla problematika VC fondů působících na území ČR, které z důvodu regulace hospodaření penzijních fondů a pojišťoven získávají obtížněji finanční prostředky pro investice do počátečních fází rozvoje podniku. Bylo zjištěno, že v ČR dosud nebyl evidován vznik VC fondu, který by vznikl dle zákona o kolektivním investování. Konkrétněji proto byly popsány nejdůležitější změny, které přináší nová legislativa (ZISIF), inspirovaná právními úpravami zemí s mnohaletou tradicí podnikání investičních fondů, a mezi něž patří rozšíření právních forem VC fondů. V osmi krocích byl dále popsán průběh investičního procesu a nejdůležitější prvky každého kroku. Další z podkapitol s pomocí výzkumu, jež provedla EVCA, pak pomohla doložit významný pozitivní dopad rizikového kapitálu na ekonomiku země. Jako klíčové faktory pro rozvoj tohoto druhu kapitálu pak byly kromě vhodných daňových a legislativní podmínek pro tento druh investování a dostatečné inovační poptávky identifikována jako nezbytná též spolupráce soukromého a veřejného sektoru, nejlépe v podobě hybridních VC fondů, kombinujících soukromé a veřejné prostředky.

Druhá kapitola byla soustředěna na bližší charakteristiku BA a seznámila také s typy organizací, do nichž se BA ve světě stále častěji sdružují. V ČR byla ovšem identifikována pouze jedna skupina andělských investorů, nízký počet BA sítí (4) a absence národní asociace, která by vyjednávala lepší podmínky pro tyto investory. Na území Španělska, Ruska a Portugalska oproti tomu působí dokonce více než jedna asociace. Český trh andělských investic byl proto rozpoznán jako málo organizovaný a rozvinutý. Čeští BA se proto musí spokojit s činností, jež vykonává pro český trh rizikových investic asociace CVCA, přestože její činnost není specializována na jejich konkrétní potřeby.

Analýza dat EBAN, provedená ve druhé kapitole, poskytla konkrétní data z evropského trhu andělských investic v roce 2009 a potvrdila, že andělské investice hrají stále větší roli ve financování v počátečních fázích rozvoje podniku a přebírají roli VC fondů. Komparace evropského a amerického trhu ukázala, že přestože počet sítí je v Evropě o něco vyšší než v USA (396 vs. 340) odhadovaný počet BA investorů je v Evropě třikrát menší, stejně tak jako objem andělských investic. V důsledku nejvyššího počtu evidovaných sítí, byly jako tři nejrozvinutější trhy v Evropě identifikovány tyto země: Francie, Velká Británie a Španělsko. Vývoj počtu sítí zaznamenaný v jednotlivých státech od roku 2002 do roku 2010 a který se v ČR pohyboval na velmi nízké úrovni (střídavě od 1 do 2), stejně tak jako kolísající počet řádných členů této evropské asociace dopomohl k formulování DC č. 3.

Analýza stavu rizikového kapitálu v regionu CEE v letech 2009 – 2012, která byla provedena ve čtvrté kapitole, splnila **DC č. 1**. Na základě statistik EVCA, bylo potvrzeno, že směr vývoje tohoto kapitálu v regionu je téměř identický jako v Evropě (tedy, že roste objem rizikových investic, stejně tak jako počet takto financovaných podniků, přičemž je fáze *start-up* preferována nad *later stage*, do fáze *seed* pak míří pouhá 4 % rizikových investic). Jediný rozdíl mezi Evropou a regionem CEE byl zaznamenán v roce 2012, kdy celkový objem rizikových investic v Evropě poklesl o téměř 600 miliónů EUR (příčinou tohoto úpadku byla nejistota na finančních trzích v 1. čtvrtletí 2012), v regionu CEE byl naopak zaznamenán slabý nárůst (téměř 3 mil. EUR). Nicméně byl také prokázán zanedbatelný podíl regionu CEE na celkových rizikových investicích v Evropě (průměrně cca 2 %). Prozkoumání původu těchto rizikových investic pak poukázalo na problém, se kterým se obecně státy tohoto regionu včetně ČR potýkají. Mezi tyto problémy patří



nedostatek vládních programů na podporu tohoto druhu kapitálu, stejně tak jako nedostatečný podíl investorů z řad institucí jako jsou penzijní fondy, pojišťovny a banky. Obtížná kumulace dostatečného kapitálu pak vede k tomu, že pouze zanedbatelné množství rizikových investic v regionu jsou schopny pokrýt tyto státy samy. Komparace stavu rizikového kapitálu mezi zeměmi Visegrádské čtyřky poukázala na hluboký propad objemů rizikových investic v ČR a naopak významný růst v Maďarsku (v roce 2012 se podílela cca 60% na celkovém objemu investic v regionu CEE), který je dán především díky vzniku holdingového fondu, jež kombinuje veřejné a soukromé prostředky, jež jsou následně použity pro rizikové investice. Vznik seed fondu v ČR, který by kombinoval veřejné a soukromé prostředky, a který byl označen jako klíčový faktor pro rozvoj rizikových investic v zemi, bude díky zásahu ÚOHS pravděpodobně zrealizován až v roce 2014. Veřejné finanční prostředky do tohoto fondu tak budou čerpány až v rámci nového operačního programu konkurenceschopnost pro podnikání a inovace. Kromě bariér, jež brání rozvoji rizikového kapitálu, byly zaznamenány též příznivé vlivy (rostoucí počet patentových žádostí, podíl výdajů na VaV v poměru k HDP na evropské úrovni, růst podnikatelské aktivity v ČR).

Situační a komparativní analýza segmentu business angels v ČR pomohla splnit **DC č. 4** a formulovat následující závěry. V ČR se projekty ve fázi *seed* a *start-up* stále musí spoléhat na financování prostřednictvím spotřebitelských úvěrů svých zakladatelů, jež nejsou vázány na konkrétní účel a jejichž využití (čerpání) nesouvisí s podnikatelskou činností. Ojedinelou výjimku představuje projekt České spořitelny s názvem Inostart, který je pak správně navázán i na nabídku poskytování poradenství zdarma. Tento program je však regionálně omezen a neobešel by se bez poskytnutí garance ze strany ČMRZB a podporou MPO. Dotace z operačního programu s názvem podnikání a inovace, pak paradoxně nepřipadají v úvahu pro typ projektů v této fázi. Ze 13 členů CVCA se na startovní financování soustředí pouze jeden VC fond. O to důležitější roli pak hrají pro české podnikatele samotní BA.

České prostředí andělských investic se však teprve rozvíjí. Ze 4 sítí, které dnes fungují, byl vznikl 3 z nich podpořen ze strukturálních fondů (konkrétně se jedná o program Prosperita v rámci OPPI). Historie těchto sítí je proto velmi krátká (kolem 3 let). Agentura

CzechInvest poskytuje odkaz i na několik dnes již zaniklých sítí, které byly navázány na investory ze zahraničí. Ti se však kromě legislativních problémů potýkali též s nedostatečnou připraveností ze strany zájemců. Odrazovala je též místní politická nestabilita (zjištění na základě splnění **DC č. 3**).

Neschopnost předložit kvalitní podnikatelské plány (s realizovatelnými finančními plány, marketingovými strategiemi a obchodními modely) a nedostatečná semknutost týmů představuje stále problém, který stále vnímají též čeští BA. Důležité je však zdůraznit, že v České republice existuje velké množství vědecko-technických parků, inkubátorů, akceleratorů a technologických center (zjištění na základě **DC č. 2**), které jsou předpokladem k úspěchu při žádosti o rizikové investice a jeví se jako nezbytné. Je proto třeba, aby čeští inovátoři využili těchto výhodných podmínek a nepodceňovali jejich přínos a důležitou roli, kterou tyto instituce sehrávají v propojování se samotnými investory. Je pravdou, že v porovnání se zahraničím zaostává efektivní matchmaking. Omezená velikost místního trhu však podporuje semknutost českých investorů. Projekt Startup Yard potvrzuje jejich snahu změnu místního prostředí. Sami investoři jsou v tomto případě průkopníky a inovátory, které pojí zejména nadšení, touha po změně a chuť podporovat místní podnikatelské prostředí (navzdory místním podmínkám). Autorka se domnívá, že pokud se v ČR objeví zajímavý projekt s globálním potenciálem, investoři se o něm včas dozvědí a rádi se budou podílet na zviditelnění tohoto projektu a jeho transferu do zahraničí. Z hlediska světových trendů pak lze považovat za logické, že většinu českých investorů přitahují především IT obory, které mají potenciál rychlého prosazení nejen na českých, ale zejména zahraničních trzích. Nezbytným předpokladem je však dostatek kvalitně zpracovaných podnikatelských plánů.

Co se týče úspěšnosti žadatelů o investice, v pořadu den D uspěl téměř každý 6. uchazeč. Z velké části investic slíbených před obrazovkou ovšem po skončení pořadu sešlo a většina investorů ani nepředpokládala, že dojde k jejich významnému zhodnocení. Přínos tohoto projektu je tak spíše informativní a edukační. Zhodnotit úspěšnost projektu StartupYard bude možné až s delším časovým odstupem. Ani sami zakladatelé si stále nejsou jisti, zda se může americký model uchytit a udržet v českém prostředí, kde se do startupů investuje v částkách řádově nižších. Teprve časem tedy bude možné vyhodnotit,

zda je vůbec české prostředí schopno akceptovat podmínky a podstatu rizikového kapitálu, jenž vznikl v zemi se zcela odlišnou mentalitou.

K pojmenování klíčových faktorů, které čeští BA hodnotí při výběru vhodného projektu, pak z důvodu nedostatečné návratnosti elektronicky zaslaných dotazníků byly využity závěry z výzkumu disertační práce Raichlové, v jejímž rámci byly v roce 2008 zkoumány klíčové faktory jednotlivých členů CVCA při vyhodnocování přijatelnosti investice. Mezi aspekty s nejvyšší mírou důležitosti ve fázi *early stage* patřily: extrémní výkonnost a odolnost managementu, jeho přesné seznámení s cílovým trhem, jednoznačná rozpoznatelnost užitku produktu pro zákazníka, který představuje zlepšení v porovnání s dosavadní nabídkou a vysoká míra růstu trhu (splnění **DC č. 5**).

Ověření předpokladů:

*I. V ČR je stejně tak jako všude ve světě kapitál BA stále více využívaným zdrojem.*

Statistiky EVCA, zachycující objem investic rizikového kapitálu v ČR dokládají obrovský úpadek objemu tohoto druhu investic v letech 2011 a 2012. Zatímco v celém regionu CEE roste objem rizikových investic, konkrétně v ČR klesá a jeho dominantní roli přebírá Maďarsko. V ČR nebyla ve sledovaném období zaznamenána žádná investice do podniků ve fázi *seed*. Tento nepříznivý trend pokračuje již od roku 2007. Do fáze *later stage* pak směřuje více prostředků než do fáze *start-up*. Rok 2011 ovšem znamenal katastrofální propad (až o 80%) celkového objemu VC investic v ČR, která za obě fáze činila 5,5 milionu EUR, tedy přibližně 138 miliónů CZK. Téměř stejný objem investic byl zaznamenán i následující rok. O schopnosti těchto statistik zachytit činnost BA lze vzhledem k povaze tohoto druhu kapitálu spekulovat. Česká odborná veřejnost se ovšem shoduje, že tento druh investic je v ČR velmi ojedinělý. Tento předpoklad proto lze označit za pravdivý.

*II. Oproti klasickým formám financování vyžaduje proces partnerství s BA větší připravenost.*

Pravděpodobně ano. Nepodařilo se ovšem prokázat. Je nutné především sestavit kvalitní podnikatelské plány, spolu s propočty finančních ukazatelů, čehož začínající

podnikatelé zpravidla nejsou schopni. Mj. pak hrají významnou roli také psychologické faktory (ne každý český podnikatel je ochoten a připraven přijmout do podnikání partnera, poskytnout mu podíl ve firmě a přizpůsobit se jeho podmínkám) a obor podnikání (čeští BA se soustředí zejména na IT).

*III. Využitím financování od BA plynou začínajícím firmám povinnosti a omezení, která ale výrazně zvyšují úspěšnost podnikatelského záměru.*

Pravděpodobně ano. Záleží ovšem na individuálním přístupu každého z investorů.

*IV. Přístup podnikatelů ve fázi seed a start-up ke kapitálu BA je v ČR velmi komplikovaný a neexistuje dostatek sítí, které by zprostředkovávaly kontakt mezi investory a podnikateli a snažily se o jejich vzájemné propojení.*

V ČR fungují pouze 4 oficiální sítě, které andělské investory a začínající podnikatele propojují a agentura CzechInvest výrazně zaostává ve zprostředkovávání aktuálních odkazů na ně. I přes značnou roztržitost informací se ovšem s vyvinutím vyššího úsilí lze dopátrat mnoha jiných způsobů jak (resp. kde) najít vhodného investora a pokusit se ve fázi seed či start-up investici získat. Nutno ovšem podotknout, že ačkoli ve světě BA běžně investují do fáze seed, v ČR tomu tak není. Počet českých BA investorů je limitován, stejně tak jako jejich finanční prostředky a čas. Je proto vhodné využít vybudované inovační infrastruktury a některého z českých investorů oslovit až ve fázi start-up. Výše uvedený předpoklad je tedy částečně pravdivý.

## Seznam použité literatury a zdrojů

1. OECD. *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*. OECD Publishing. 2011. ISBN 978-92-64-11878-2. Dostupné z: doi: 10.1787/9789264118782-en.
2. Využití nových finančních nástrojů. *CzechInvest*. [online]. [vid. 2013-02-12] <http://www.czechinvest.org/vyuziti-novych-financnich-nastroju>.
3. CVCA. *Private Equity & Venture Capital v České republice, Adresář členů CVCA*. [online]. [vid. 2013-03-12]. Dostupné z: [http://www.cvca.cz/images/cvca\\_UK-Ke-stazeni/4-file-File-CVCA\\_ADRESAR.pdf](http://www.cvca.cz/images/cvca_UK-Ke-stazeni/4-file-File-CVCA_ADRESAR.pdf).
4. European Comisson. *Report of the Alernative Invesment Expert Group – Developing European Private Equity*. 2007.
5. NÝVLTOVÁ, R. a M. REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy – zdroj financování*. Praha: GRADA Publishing, 2007. 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1
6. TOMAN, P. a L. KOUSALOVÁ. Státní podpora venture kapitálu v České Republice. *Journal of Competitiveness*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně; Fakulta managementu a ekonomiky. 1/2011. s. 116-130. ISSN 1804-1728. Dostupné z : <http://www.cjournal.cz/files/51.pdf>
7. DVOŘÁK, I. a P. PROCHÁZKA. *Rizikový a rozvojový kapitál-Venture capital*. Praha: Management Press, 1998. 169 s. ISBN 80-85943-74-3.
8. Aktuální data. CVCA. [online]. [vid. 2013-02-12] Dostupné z: <http://www.cvca.cz/cs/pe-vc/aktualni-data-statistiky-pevc>.
9. PAZOUR M. a D. MAREK. Fondy rizikového kapitálu s účastí soukromých a veřejných finančních prostředků [online]. 30. září 2011. Technologické centrum AV ČR. Dostupné z: [www.vyzkum.cz/Priloha.aspx?idpriloha=665570](http://www.vyzkum.cz/Priloha.aspx?idpriloha=665570)

10. REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: GRADA Publishing, 2012. 168 s. ISBN 978-80-247-1835-4.
11. Fáze financování. *CzechInvest*. [online] [vid. 2013-02-01]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/faze-vyvoje-firmy>.
12. Finanční fórum pro malé a střední podniky. *CzechInvest*. Liberec. 27. listopad 2012. Účastníci: Česká spořitelna, Deloitte Advisory, GENESIS CAPITAL, SwissCzech Tenchology Tranfer.
13. Venture kapitál. *CzechInvest*. [online] [vid. 2013-02-01]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/venture-kapital>.
14. PROKOP, M. Jak napsat podnikatelský plán: aneb kudy vede cesta k úspěchu. In: CzechInvest [online]. Praha: CzechInvest. 2005. [vid. 2013-05-14]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/data/files/podnikatelsky-plan-48-cz.pdf>
15. P. KOČÍ. Státní fond rizikového kapitálu. *Startup.LUPA.cz* [on-line] 2012. [vid. 2013-05-08]. Dostupné z: <http://startup.lupa.cz/clanky/statni-fond-rizikoveho-kapitalu-rozhybe-ministerstvo-startupovou-scenu/?discussionBox-tabId=top&do=discussionBox-switch>
16. EBAN. Statistics compendium 2010[on-line]. January 2010. Brussels. Dostupné z: [http://www.nzangel.com/template/eban\\_statisticscompendium\\_finalwcover.pdf](http://www.nzangel.com/template/eban_statisticscompendium_finalwcover.pdf).
17. EVCA. Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe. 2002 [on-line]. [vid. 2013-06-14]. Dostupné z: [http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Economical\\_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Economical_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf).
18. ROLING, J. *Venture Capital und Innovation*. Bonn: J. Eul Verlag, 2001. 248 p. ISBN 3-89012-902-1.
19. TYLOR A., et al. The most innovative companies 2012 [online]. The Boston Consulting Group. December 2012. Dostupné z

[http://www20.gencat.cat/docs/DAR/DE\\_Departament/DE02\\_Estadistiques\\_observatoris/27\\_Butlletins/02\\_Butlletins\\_ND/Fitxers\\_estatics\\_ND/2013\\_fitxers\\_estatics/0114\\_2013\\_R+D+i\\_The\\_most\\_innovative](http://www20.gencat.cat/docs/DAR/DE_Departament/DE02_Estadistiques_observatoris/27_Butlletins/02_Butlletins_ND/Fitxers_estatics_ND/2013_fitxers_estatics/0114_2013_R+D+i_The_most_innovative)

20. RAMADANI, V. The Importance Of Angel Investors In Financing The Growth Of Small And Medium Sized Enterprises. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* [online.] July 2012, Vol. 2, No. 7.[vid. 2013-01-08]. ISSN: 2222-6990. Dostupný z: <http://www.hrmars.com/admin/pics/929.pdf>

21.Glossary. EBAN. [online]. [vid. 2013-01-08]. Dostupný z: <http://www.eban.org/glossary/business-angel-ba/#.Ur6lC1tQEvg>.

22.Business Angels. CzechInvest. [online]. [vid. 2013-01-08]. Dostupný z: <http://www.czechinvest.org/business-angels>.

23.VARŠANYIOVÁ J. Analýza investorského prostředí v Evropské unii - specifika problematiky Business Angels v ČR. [Diplomová práce]. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze - Fakulta podnikohospodářská, 2008.

24a. MASON, C. and R. HARRISON. Developing time series data on the size and scope of the UK Business Angel market. 2008. Report for BERR.

24b.About EBAN. EBAN. [online]. [vid. 2013-01-08]. Dostupný z: <http://www.eban.org/members/>.

25. KRAEMER-EIS, H. and M. SCHILLO. Business Angels in Germany. EIF. Working Paper 2011/11. [online]. [vid. 2013-01-08]. Luxembourg. November 2011. Dostupné z:[http://www.eif.org/news\\_centre/publications/eif\\_wp\\_2011\\_011\\_Business\\_Angels\\_in\\_Germany.pdf](http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_2011_011_Business_Angels_in_Germany.pdf).

26. SOHL, J. The angel investor market in 2010: a market on the rebound. Center for Venture Research. University of New Hampshire. April 2011.

27. EVCA. *YEARBOOK 2012* [online]. Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments by Private Equity and Venture Capital Firms in Europe. May 2012. [vid. 2013-06-10]. Dostupné z: [http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press\\_room/Yearbook\\_2012\\_Presentation\\_all.pdf](http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf)
28. EVCA. *Central and Eastern Europe Statistics 2012* [online]. An EVCA Special Paper. July 2013. [vid. 2013-10-10] Dostupné z: <http://www.evca.eu/publications/PBCEE12.pdf>.
29. LUKEŠ M. a M. JAKL. *Podnikání v České republice*. Oeconomica, Praha 2012. 134 s. ISBN 978-80-245-1884-8.
30. Peníze pro nové jobse. *CZECHINNO* [online]. 2011-10-17 [vid. 2012-01-10]. Dostupné z: <http://www.czechinno.cz/informacni-centrum/aktuality/penize-pro-nove-jobse.aspx>.
31. VŠ finanční a správní. Rizikový a rozvojový kapitál [online]. *Studijní materiál*. [vid. 2012-01-10]. Dostupné z: [http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2010/EQ\\_B\\_ZFP/um/Blok\\_6\\_-\\_ZFP\\_DSO\\_-\\_RIZIKOVY\\_A\\_ROZVOJOVY\\_KAPITAL.pdf](http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2010/EQ_B_ZFP/um/Blok_6_-_ZFP_DSO_-_RIZIKOVY_A_ROZVOJOVY_KAPITAL.pdf).
32. KOPPITZ, D. Využití rizikového a rozvojového kapitálu pro podporu začínajících inovativních podniků v ČR. [Diplomová práce]. Brno: Vysoké učení technické v Brně - Fakulta podnikatelská, 2012.
33. Výzkum a vývoj [online]. *Český statistický úřad*. [vid. 2013-11-10] Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statistika\\_vyzkumu\\_a\\_vyvoje](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statistika_vyzkumu_a_vyvoje)
34. Michael Serences [online]. Dostupné z: <http://www.serences.com/>.
35. Central European Advisory Group [online]. Dostupné z: <http://www.ceaa.cz/start-up-sluzby>.
36. CEAA. Výpis z obchodního rejstříku [online]. [vid. 2013-10-10]. Dostupné z: <http://rejstrik.penize.cz/27153878-central-europe-angel-advisors-llc-organizacni-slozka>.
37. BACZ [online]. Dostupné z: <http://www.bacz.cz/www/>.



38. BANET [online]. Dostupné z: <http://www.bids.cz/cz>.
39. 7iAdvisors [online]. Dostupné z: <http://www.7i.cz/>.
40. BA CLUB CZ [online]. Dostupné z: <http://www.baclub.cz/uvodni-stranka/>.
41. BA CLUB BRNO [online]. Dostupné z: <http://www.vtpbrno.cz/o-projektu/>.
42. StartupYard [online]. Dostupné z: <http://startupyard.com/>.
43. Node5 [online]. Dostupné z: <http://node5.cz/>.
44. Techsquare [online]. Dostupné z: <http://www.techsquare.cz/>.
45. Katalog VTP. *Společnost vědeckotechnických parků ČR* [online]. [vid. 2013-05-16]. Dostupné z: <http://www.svtp.cz/katalog/>.
46. Impact Hub Praha [online]. Dostupné z: <http://prague.the-hub.net/>.
47. KŘÍŽEK, V. Jan Habermann: Investoři do venture kapitálu musejí počítat i s tím, že mohou přijít o všechno. *ihned.cz* [online]. 2011 [vid. 2013-05-13]. Dostupné z: [Online] <http://hn.ihned.cz/c1-49682570-investori-do-venture-kapitalu-museji-pocitat-i-s-tim-ze-mohou-prijit-o-vsechno>.
48. Změny ve struktuře operačních programů v programovacím období 2014-2020. *Dotace EU* [online]. 2013-11-11. Dostupné z: <http://www.dotacni.info/zmeny-ve-strukture-operacnich-programu-v-programovacim-obdobi-2014-2020/#vice-6753>.
49. Základní informace o Seed fondu. *Businessinfo* [online]. 2013-01-23 [vid. 2013-05-13]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/zakladni-informace-o-seed-fondu-28226.html>.
50. B. BUŘÍNSKÁ. Půjčka na rozjezd podnikání? Advokáti, notáři i lékaři uspějí snadněji. *iDNES.cz* [online]. 2012 [vid. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://finance.idnes.cz/pujcka-na>

rozjezd-podnikani-advokati-notari-i-lekari-uspeji-snadneji-1j0  
/uver.aspx?c=A120116\_105427\_uver\_bab.

51. Seminář AMSP, ČBA, ČMRZB. V čem si nerozumí bankéři s podnikateli? Co doporučují banky? Jaké jsou trendy v úvěrování, financování investic a inovací?. 2011-06-15. Praha. *Výtah z jednotlivých vystoupení* [online]. Dostupné z: <http://www.amspace.cz/vcem-si-nerozumi-bankeri-s-podnikateli-co-doporucuji-banky>.

52. Analýza možností poskytování mikropůjček v ČR [online]. PwC. 15. června 2012. Dostupné z: [http://www.strukturalni-fondy.cz/getmedia/eaf06d92-f2ad-40d8-a37f-47a447f5f82f/mikrofinancovani\\_vystup\\_finalni\\_eaf06d92-f2ad-40d8-a37f-47a447f5f82f.pdf](http://www.strukturalni-fondy.cz/getmedia/eaf06d92-f2ad-40d8-a37f-47a447f5f82f/mikrofinancovani_vystup_finalni_eaf06d92-f2ad-40d8-a37f-47a447f5f82f.pdf)

53. RAJCHLOVÁ, J. Vybrané aspekty financování podniků rizikovým kapitálem v podmínkách České republiky. [Disertační práce]. Brno: Vysoké učení technické v Brně - Fakulta podnikatelská, 2012.

54. Katalog investorů. *Startup.LUPA.cz* [online]. 2011-2014 [vid. 2013-06-12] Dostupné z: <http://startup.lupa.cz/investori/jan-vsiansky/>.

55. H.FARGHALI. Bývalý šéf Telecomu Berdár svými penězi pomáhá rozjíždět začínající firmy. *iDNES.cz* [online]. 2008 [vid. 2013-02-12]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/byvaly-sef-telecomu-berdar-svymi-penezmi-pomaha-rozjizdet-zacinajici-firmy-1un-/ekonomika.aspx?c=A080703\\_215725\\_ekonomika\\_mia](http://ekonomika.idnes.cz/byvaly-sef-telecomu-berdar-svymi-penezmi-pomaha-rozjizdet-zacinajici-firmy-1un-/ekonomika.aspx?c=A080703_215725_ekonomika_mia).

56. P. KOČÍ. Petr Ocásek: O nápady nouze není. StartupYard vám je pomůže uskutečnit. *Startup.LUPA.cz* [online]. 2011 [vid. 2013-06-12]. Dostupné z: <http://startup.lupa.cz/clanky/petr-ocasek-o-napady-nouze-neni-startupyard-vam-je-pomuze-uskutecnit/>.

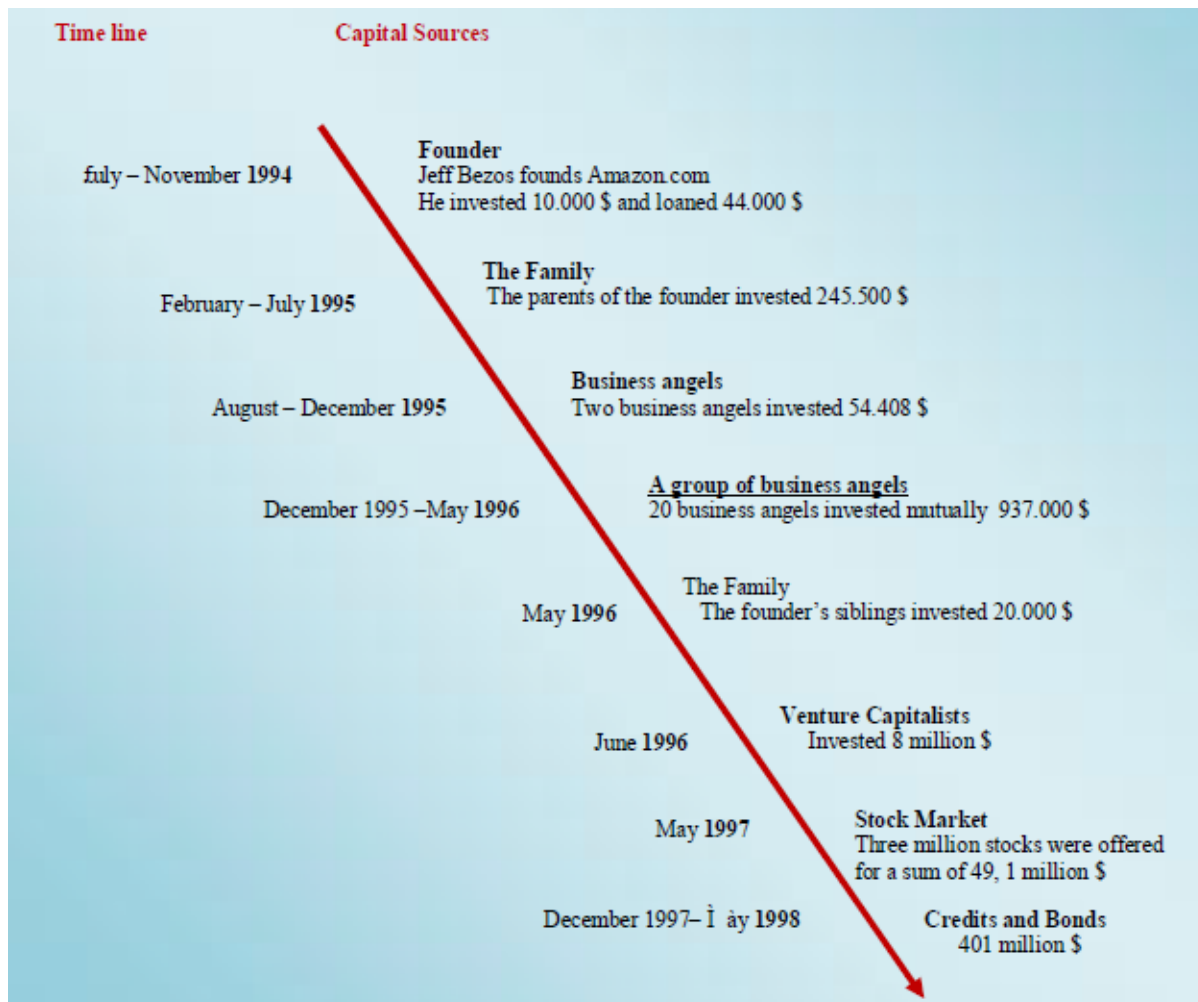
57. Pořady A-Z. DEN D. *Česká televize* [online]. 1996-2014. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/porady/10318881162-den-d-iv-rada/>.

58. M. VYLEŤAL. Michael Rostock – Poplar: zbožňuji recese a krize. *Lupa.cz* [online]. 2010 [vid. 2013-05-21]. Dostupné z: <http://www.lupa.cz/clanky/michael-rostock-poplar-zboznuju-recese-a-krize/>.
59. E. SOVOVÁ. Den D s investorkou Margaretou Křížovou: Vše bylo tak trochu jinak. *iDNES.cz* [online]. 2013 [vid. 2013-02-12]. [Online] [http://finance.idnes.cz/rozhovor-s-margaretou-krizovou-investorkou-v-poradu-den-d-po4-/podnikani.aspx?c=A131017\\_125439\\_podnikani\\_sov](http://finance.idnes.cz/rozhovor-s-margaretou-krizovou-investorkou-v-poradu-den-d-po4-/podnikani.aspx?c=A131017_125439_podnikani_sov).
60. DOLEJŠ R. a F. MAŠEK. Andělské investování. *ihned.cz* [online]. 2007 [vid. 2013-05-17]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-22468410-andelske-investovani>.
61. Katalog investorů. *Startup.LUPA.cz* [online]. 2011-2014 [vid. 2013-06-01] Dostupné z: <http://startup.lupa.cz/investori/chenen/>.
62. M.JANOUSH. Ptáme se: Co byl největší úspěch a fail roku 2012 mezi českými internetovými startupy? *Startup.LUPA.cz* [online]. 2013 [vid. 2013-06-10]. Dostupné z: <http://startup.lupa.cz/clanky/ptame-se-co-byl-nejvetsi-uspech-a-fail-roku-2012-mezi-ceskymi-internetovymi-startupy/>.
63. HAVLÍČEK, Karel. Inovační manuál malé a střední firmy. [online] AMSP, 2012. Základem manuálu je monografie: HAVLÍČEK, Karel. Management & controlling malé a střední firmy. 1. vydání. Kapitola 7 Inovační řízení. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2011. Edice EUPRESS. ISBN 978-80-7408-056-2. Dostupné z: [www.czechinno.cz/download.aspx?dontparse=true&FileID=161](http://www.czechinno.cz/download.aspx?dontparse=true&FileID=161)
64. Soutěže Nápad roku a Startup roku se slučují do jedné. *tyinternety.cz* [online] 2012-04-03. Dostupné z: <http://www.tyinternety.cz/2012/04/03/clanek/souteze-napad-roku-a-startup-roku-se-slucuji-do-jedne/>.

## Seznam vložených příloh

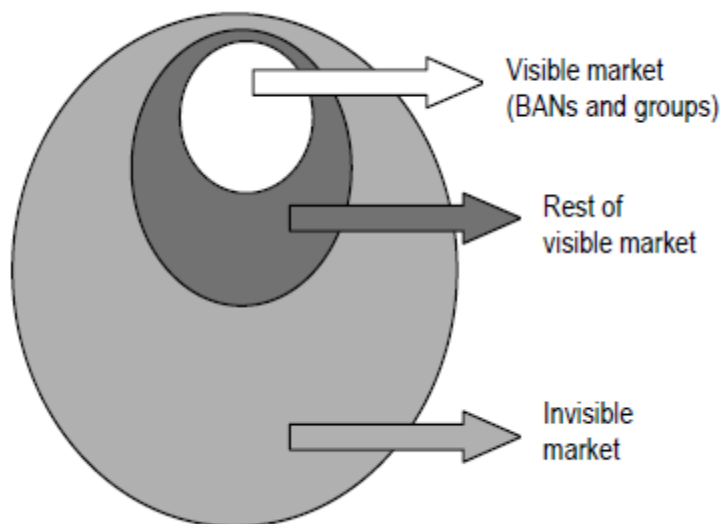
<b>Příloha A</b> – Chronologie financování firmy Amazon.....	I
<b>Příloha B</b> – Výzvy pro měření skutečné velikosti trhu andělských investic;.....	II
<b>Příloha C</b> – Vývoj trhu andělských investic v Evropě v roce 2012.....	III
<b>Příloha D</b> – Shrnutí zkušeností vybraných zemí s podporou státu v rámci rozvoje rizikových investic v Evropě v roce 2012.....	V
<b>Příloha F</b> – Vlastní elektronický dotazník zaměřený na investiční kritéria business angels v ČR.....	VII
<b>Příloha G</b> – Investiční kritéria českých VC fondů (bodování 1-5; vyšší bod představuje vyšší váhu investičního kritéria).....	X

## Příloha A – Chronologie financování firmy Amazon.com



Zdroj: Ramadani, Veland. Business Angels - Who They Really Are? (November 13, 2009). Strategic Change: Briefings on Entrepreneurial Finance, Vol. 18, Nos. 7-8, pp. 249-258, Chichester: John Wiley and Sons, November 2009. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=1300422>

## **Příloha B – Výzvy pro měření skutečné velikosti trhu andělských investic; viditelná vs. skrytá část**



Zdroj: MASON, C. and R. HARRISON. Developing time series data on the size and scope of the UK Business Angel market. 2008. Report for BERR

## Příloha C – Vývoj trhu andělských investic v Evropě v roce 2012 (1. část)



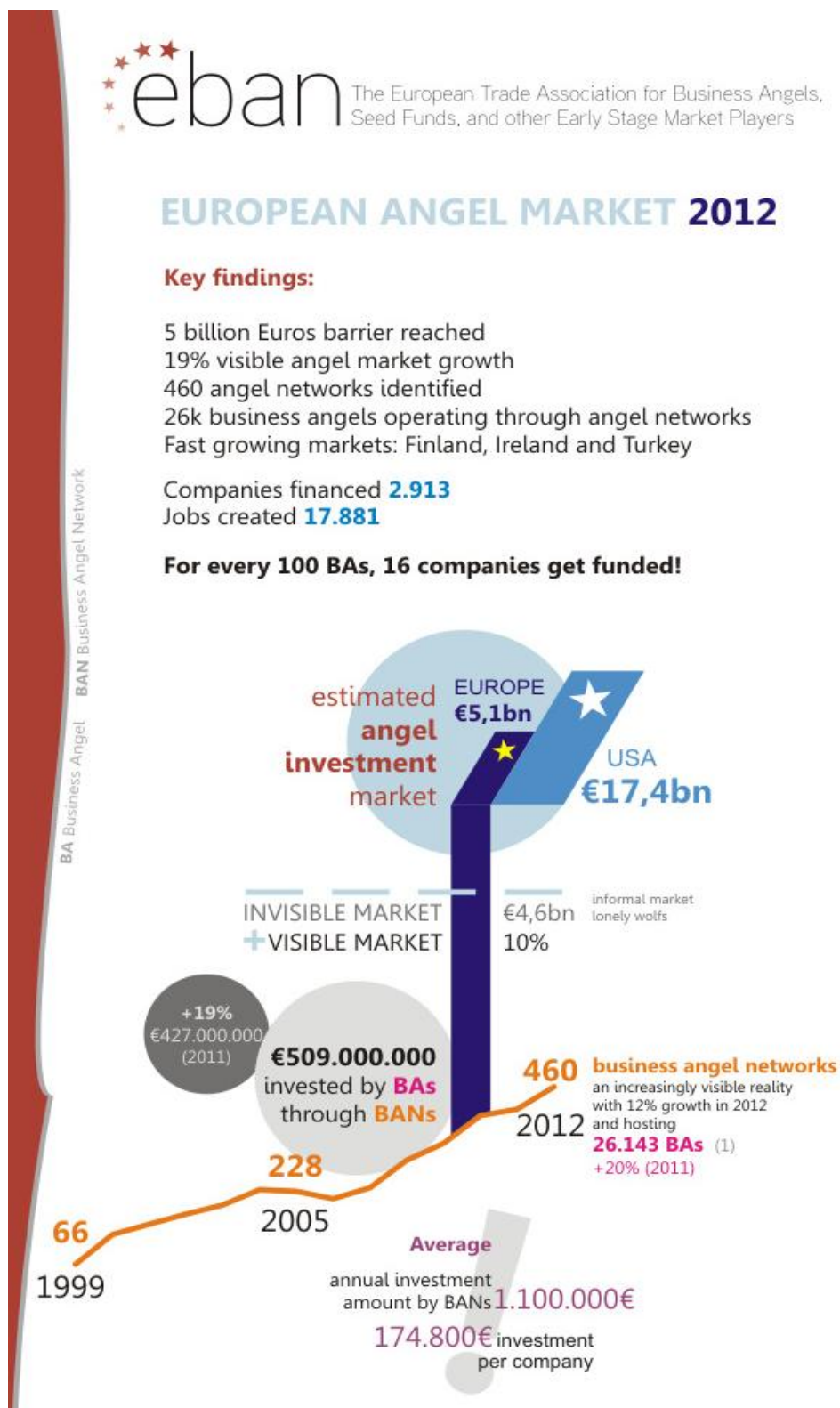
### EUROPEAN ANGEL MARKET 2012

#### Key findings:

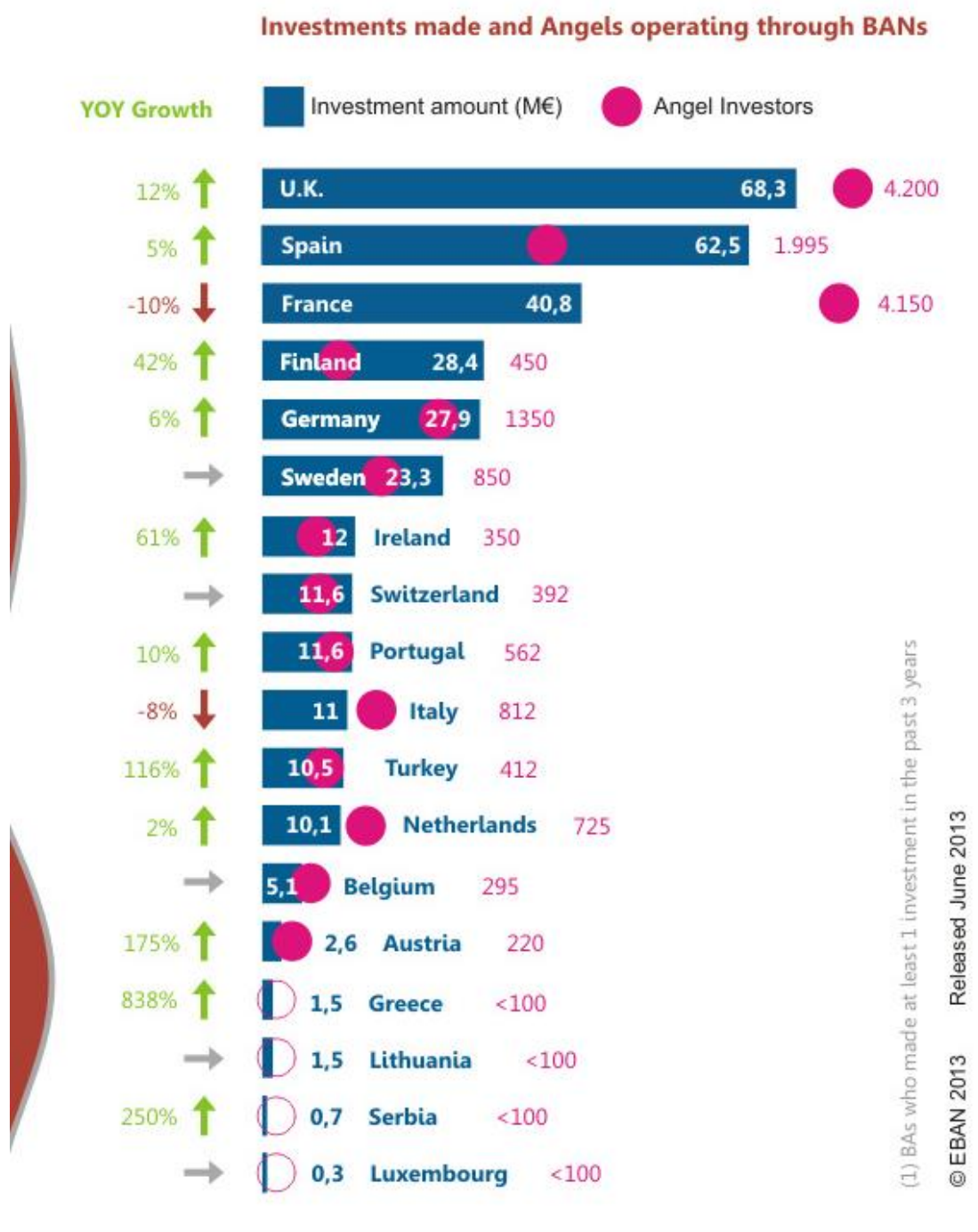
5 billion Euros barrier reached  
19% visible angel market growth  
460 angel networks identified  
26k business angels operating through angel networks  
Fast growing markets: Finland, Ireland and Turkey

Companies financed **2.913**  
Jobs created **17.881**

**For every 100 BAs, 16 companies get funded!**



## Příloha C – Vývoj trhu andělských investic v Evropě v roce 2012 (2. část)



Zdroj: EBAN, 2013



## Přílha D – Shrnutí zkušeností vybraných zemí s podporou státu v rámci rozvoje rizikových investic

Země	Charakter trhu	Velikost trhu	Hlavní subjekty podpory	Mechanismus podpory	Formy financování	Zkušenosti
<b>Česko</b>	málo rozvinutý, legislativní omezení pro penzijní fondy	relativně velké PE/VC investice, malý podíl VC a high-tech oborů	MPO	Seed fond (MPO) v přípravě	navýšení kapitálu existujícím nebo nově vzniklým VC fondům, neinvestuje přímo do podniků, alternativní mechanismy jako úvěry či garance poskytovány státem	malá efektivní potřeba, pozdní čerpání, krátce investiční období, nevhodné rozdělení kapacit do tří fondů, aktuálně využívána iniciativa JEREMIE (dva fondy zvlášť pro seed/start-up a expansion kapitál)
<b>Lotyšsko</b>	málo rozvinutý, bez legislativních překážek	nízké PE/VC investice, minimální podíl VC	dříve existující Lotyšská záruční agentura (LGA)	holdingový fond pod správou LGA kombinující veřejné (hlavně SF) a privátní prostředky a prostřednictvím soukromých manažerských společností zakládající tři VC fondy	navýšení kapitálu nově vzniklým VC fondům, neinvestuje přímo do podniků, alternativní mechanismy jako úvěry či garance poskytovány státem	nedostatek kvalifikovaných manažerských týmů, fond vzhledem k silné regulaci nemá dostatečnou flexibilitu při financování
<b>Polsko</b>	převažují zahraniční investoři, legislativní omezení pro penzijní fondy	relativně velké PE/VC investice, malý podíl VC a high-tech oborů	zákonem ustanovený Národní kapitálový fond (KFK)	KFK funguje přímo jako holdingový fond, sdružuje veřejné prostředky (hlavně SF) a investuje společně s privátními investory do existujících nebo nově vzniklých VC fondů, aktivní účast	navýšení kapitálu existujícím nebo nově vzniklým VC fondům, neinvestuje přímo do podniků, alternativní mechanismy jako úvěry či garance poskytovány státem	
<b>Rakousko</b>	konzervativní a tradiční mechanismy, rigidní a mezinárodně nekonkurenceschopný legislativní rámec	rostoucí PE/VC investice, relativně vyšší podíl VC a high-tech oborů	MFG jako daňově zvýhodněná forma investiční společnosti, existující Rakouský podnikatelský servis	AWS nabízí rozdílné programy pro jednotlivá stadia vývoje firmy (investice přímo do firem), nově testuje iniciativu navýšující kapitál VC fondům	PreSeed nevratné granty, Seed podmínečné granty, granty vázané na výkonnost podniku, AWS-MSF dlouhodobé spolufinancování růstových projektů, VPI navýšení kapitálu VC fondům	podniky s málo růstově orientovaným podnikatelským plánem, který nepřítáhne investory,
<b>Finsko</b>	dlouhodobě rozvinutý trh, silné institucionální základy, úspěšná inovační politika	relativně vysoké PE/VC investice s vysokým zastoupením VC a high-tech oborů	tři vzájemně se doplňující státní organizace Sitra, FII a Finvera	Sitra, FII a Finvera nabízí komplexní, částečně se překrývající nabídku finančních mechanismů pro podporu podnikového financování	převažují kapitálové investice do podniků (přímo nebo prostřednictvím podporovaných VC fondů), silnou roli mají i další nástroje jako úvěry a různé formy garancí	dlouhodobé aktivity prostřednictvím rozvinutých a relativně samostatných institucí, částečný překryv nástrojů, neefektivní podpora poskytována slabě či nezávisle na investicích

Zdroj: PAZOUR M. a D. MAREK. Fondy rizikového kapitálu s účastí soukromých a veřejných finančních prostředků [online]. 30. září 2011. Dostupné z: [www.vyzkum.cz/Priloha.aspx?idpriloha=665570](http://www.vyzkum.cz/Priloha.aspx?idpriloha=665570)

## Příloha E – Shrnutí legislativních opatření omezujících přípravu seed fondu

Aktivita	Právní předpis	Omezení
Založení fondu, který bude shromažďovat prostředky za účelem jejich investování	Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování	Fond může být založen jen jako fond kvalifikovaných investorů pod dozorem České národní banky
Vklad prostředků ze státního rozpočtu	Zákon č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla)	Prostředky státního rozpočtu mohou být poskytnuty fondu pouze formou dotace; tyto prostředky nemohou být převedeny mimo ČR (např. do EIF)
	Zákon č. 219/2002 Sb. o majetku České republiky a jejím vystupování v právních vztazích	Fond může být založen výhradně ve formě akciové společnosti po předchozím souhlasu vlády; pro založení fondu (kapitálový vstup) nelze použít prostředky OPPI, ale výhradně prostředky rozpočtové kapitoly MPO
	Pokyny Společenství pro státní podporu investic rizikového kapitálu do malých a střední podniků (2006/C 194/02) z 18.8.2006	Podpora musí respektovat podmínky, za kterých je veřejná podpora poskytována ve formě rizikového kapitálu považována za slučitelnou se společným trhem
Vklad prostředků ze strukturálních fondů EU	Nařízení rady (ES) č. 1083/2006 ze dne 11. července 2006 o obecných ustanoveních o Evropském fondu pro regionální rozvoj a související prováděcí pravidla stanovená v Nařízení komise (ES) č. 1828/2006 ze dne 8. prosince 2006	Prostředky musí být vyčerpány do roku 2015. Správce fondu může být vybrán pouze v souladu se zněním zákona č. 137/2006 Sb., o veřejných zakázkách nebo může být správce fondu určen bez výběrového řízení, pokud se bude jednat o státní instituci (existující či nově zřízenou).
Podpora MSP formou kapitálových vstupů	Zákon č. 47/2002 Sb., o podpoře malého a středního podnikání	Prostřednictvím ČMZRB může být podpora poskytnuta pouze formou zvýhodněných úvěrů či záruk

Zdroj: PAZOUR M. a D. MAREK. Fondy rizikového kapitálu s účastí soukromých a veřejných finančních centrum AV prostředků [online]. 30. září 2011. Technologické ČR. Dostupné z: [www.vyzkum.cz/Priloha.aspx?idpriloha=665570](http://www.vyzkum.cz/Priloha.aspx?idpriloha=665570)

## Příloha F - Vlastní elektronický dotazník zaměřený na investiční kritéria BA v ČR

### Investiční kritéria Business Angels v ČR

Kolik je Vám let?

- ☐ 20+
- ☐ 30+
- ☐ 40+
- ☐ 50+
- ☐ 60+

Do jaké fáze nejčastěji investujete?

- ☐ seed (vývoj výrobku)
- ☐ start-up (zakládání podniku, komercializace výrobku, )
- ☐ later stage (rozšíření výroby, podnik začíná generovat zisk)
- ☐ growth (vstup na nové trhy)

Do jakého oboru nejčastěji směřují Vaše investice?

**Charakteristika žadatele; Ohodnoťte, prosím, míru důležitosti následujících kritérií, jež berete v potaz při rozhodování o uskutečnění investice**

	zcela nevýznamné	méně významné	velmi významné	naprosto nezbytné
Žadatel je extrémně výkonný a odolný	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
schopný přesvědčivým způsobem reprezentovat podnikatelskou myšlenku	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
je co nejpřesněji seznámen s cílovým trhem	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

je svědomitý a nezanedbává detaily	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
má dobře připravený podnikatelský plán	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

### Zkušenosti žadatele

	zcela nevýznamné	méně významné	velmi významné	naprosto nezbytné
je kompetentní v oblasti VÝZKUMU a VÝVOJE a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
kompetentní v oblasti VÝROBY a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
kompetentní v oblasti VEDENÍ a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
kompetentní v oblasti MARKETINGU a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
kompetentní v oblasti FINANČNÍHO ŘÍZENÍ a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
má vysokoškolské vzdělání nebo praxi v oboru podnikání	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

### Charakteristika produktu

	zcela nevýznamné	méně významné	velmi významné	naprosto nezbytné
užitek pro zákazníka je jednoznačně rozpoznatelný	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
produkt představuje jednoznačné zlepšení v porovnání s dosavadní nabídkou	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
produkt disponuje vysokým stupněm inovace	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
produkt spadá do kategorie „high tech“	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
produkt, resp. způsob jeho zhotovení je předmětem ochrany (patent, licence)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
vývojová fáze produktu je uzavřená	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

(existuje funkční prototyp)

produkt již má svoje zákazníky

☐☐☐☐

### Relevantní trh

	zcela nevýznamné	méně významné	velmi významné	naprosto nezbytné
trh se vyznačuje vysokou mírou růstu	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
trh se v prvních třech letech vyznačuje nízkou intenzitou konkurence	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
existují distribuční kanály	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
podnikání otevírá možnost vstupu na mezinárodní trhy	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

### Finanční kritéria

	zcela nevýznamné	méně významné	velmi významné	naprosto nezbytné
možnost vysoké míry zhodnocení investovaného kapitálu	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
možnost rychlého a bezproblémového prodeje a spoluvlastnického podílu	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Vámi požadovaná roční výnosnost v %

Maximální doba trvání projektu (v letech)

Váš názor na české prostředí/postřehy/návrhy:

# Příloha G - Investiční kritéria českých VC fondů (bodování 1-5; vyšší

bod představuje vyšší váhu investičního kritéria)

	Early Stage				Later Stage Venture				Buyouts				relativní četnost odpovědi (%) naprosto nezbytné			
	průměr		směrodatná odchylka		průměr		směrodatná odchylka		průměr		směrodatná odchylka		Early Stage		Later Stage Venture	
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>I. Osobnost manažera/managementu</b>																
1. schopnost přesvědčivým způsobem reprezentovat podnikatelskou myšlenku	2,3	0,9	2,2	0,7	2,1	0,6	66,70	33,33	25,00							
2. na straně managementu lze identifikovat extrémní výkonnost a odolnost	2,5	0,8	2,3	0,7	2,3	0,7	66,70	50,00	37,50							
3. management dokáže rozpoznat rizika, správně je vyhodnotit a odpovídajícím způsobem na ně reagovat	2,3	0,7	2,3	0,7	2,4	0,9	50,00	50,00	62,50							
4. management dokáže vystihnout problémy, definovat cíle a přidělit úkoly	2,3	0,7	2,3	0,7	2,5	0,7	50,00	50,00	62,50							
5. management dokáže strhnout spolupracovníky ve věci společné vize	2,2	1,1	2,2	1,1	2,1	0,9	50,00	50,00	37,50							
6. management je ve své práci svědomitý a nezanedbává detaily	2,2	0,9	2	0,8	2	0,9	50,00	33,33	37,50							
7. management usiluje o nezávislost	0,2	0,4	0,2	0,4	0,6	0,9	0,00	0,00	0,00							
<b>II. Zkušenosti manažera/managementu</b>																
8. management je co nejpráhší seznámen s cílovým trhem	2,5	0,76	2,3	0,7	2,6	0,5	66,70	50,00	62,50							
9. management je kompetentní v oblasti výzkumu a vývoje a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	1,8	1,1	1,2	0,9	1,5	0,7	33,30	16,70	12,50							
10. management je kompetentní v oblasti výroby a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	2	0,6	2,2	0,7	2,3	0,7	20,00	40,00	42,90							
11. management je kompetentní v oblasti vedení a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	1,7	0,5	2,3	0,7	2,8	0,4	0,00	50,00	75,00							
12. management má vysokoškolské vzdělání nebo praxi v oboru podnikání	1,7	1,1	1,7	0,9	1,8	1	33,30	16,70	25,00							
13. management je kompetentní v oblasti marketingu a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	1	0,8	1,2	0,7	1,9	0,9	0,00	0,00	25,00							
14. management je kompetentní v oblasti finančního řízení a disponuje v tomto směru potřebnými zkušenostmi	1,5	0,5	1,8	0,4	2,1	0,3	0,00	0,00	12,50							
<b>III. Ostatní kritéria pro hodnocení manažera/managementu</b>																
15. podíl managementu na základním kapitálu podniku	1,8	1,3	1,7	1,2	1,5	1,1	50,00	33,30	25,00							
16. vyvážené složení manažerského týmu, schopnosti a zkušenosti jednotlivých členů se vzájemně doplňují	1,8	0,9	1,8	0,9	2,3	0,8	33,30	33,30	50,00							
17. reference o dosavadní činnosti managementu	2	0,8	2	0,8	2,1	0,6	33,30	33,30	25,00							

	Early Stage			Later Stage Venture			Buyouts			Podíl hodnocení „naprosto nezbytné“ (%)				
	průměr		směrodatná odchylka	průměr		směrodatná odchylka	průměr		směrodatná odchylka	Early Stage	Later Stage Venture	Buyouts		
	2	3	4	5	6	7	8	9	10					
IV. Charakteristika produktu														
18. užitek produktu pro zákazníka je jednoznačně rozpoznatelný	2,5	0,8	2,5	0,5	2,6	0,7		66,70	50,00	75,00				
19. produkt představuje jednoznačné zlepšení v porovnání s dosavadní nabídkou	2,8	0,4	2,5	0,5	1,9	0,8		83,30	50,00	25,00				
20. produkt disponuje vysokým stupněm inovace	2,3	0,7	1,8	0,7	1,1	0,6		50,00	16,70	0,00				
21. produkt spadá do kategorie „High Tech“	1,3	0,7	0,8	0,4	0,5	0,5		0,00	0,00	0,00				
22. produkt, resp. způsob jeho zhotovení, je předmětem ochrany (patent, licence)	2,2	0,9	1,8	0,7	1,5	0,5		50,00	16,67	0,00				
23. vývojová fáze produktu je uzavřená (existuje funkční prototyp)	2	0,8	2,3	0,7	2,3	1,1		33,33	50,00	62,50				
24. produkt je prokazatelně ze strany trhu akceptován	1,7	1,1	2,5	0,5	2,8	0,4		33,33	50,00	75,00				
25. produkt disponuje potenciálem k tvorbě výrokové řady	1,2	1,2	1,2	1	1,3	0,8		20,00	20,00	14,29				
V. Charakteristika relevantního trhu														
26. trh se vyznačuje vysokou mírou růstu	2,3	0,5	1,7	0,5	1,5	0,5		33,33	0,00	0,00				
27. trh se v prvních třech letech vyznačuje nízkou intenzitou konkurence	2	0,6	1,5	0,5	1,6	0,5		16,67	0,00	0,00				
28. existují distribuční kanály	1,8	0,9	2,2	0,7	2,6	0,5		33,33	33,33	62,50				
29. podnikání otvírá možnost vstupu na mezinárodní trhy	1,7	0,7	1,7	0,7	1,6	0,7		16,67	16,67	12,50				
30. podnikání otvírá možnost vstupu na zcela nové trhy	1,3	0,9	1,2	0,7	1,4	0,5		16,67	0,00	0,00				
VI. Finanční kritéria														
31. možnost vysoké míry zhodnocení investovaného kapitálu/spoluvlastnického podílu	3	0	2,5	0,5	2,4	0,5		100,00	50,00	37,50				
32. možnost rychlého a bezproblémového prodeje spoluvlastnického podílu	1,3	0,9	1,6	0,8	1,8	0,8		16,67	20,00	25,00				
33. potenciál průběžného odčerpávání podílů na zisku vyplývajících ze spoluvlastnického podílu	0,7	0,5	0,7	0,5	0,8	0,7		0,00	0,00	0,00				
34. požadovaná roční výnosnost individuální investice/ROI (údaj uveďte v %)	33,80	11,9	23,80	8,2	21,60	6,3		-	-	-				
35. požadovaná úroveň vnitřní úrokové míry individuální investice/IRR (údaj uveďte v %)	37,50	11	25,83	7,88	21	5,2		-	-	-				
36. očekávaná roční výnosnost investičního portfolia (v %)	33,30	12	20	7,07	20	6,10		-	-	-				
37. maximální doba trvání projektu (v letech)	4,5	1,2	4,66	0,745	5,4	1,3		-	-	-				

Zdroj: RAJCHLOVÁ, J. Vybrané aspekty financování podniků rizikovým kapitálem v podmínkách České republiky. [Disertační práce]. Brno: Vysoké učení technické v Brně - Fakulta podnikatelská, 2012.